SR Research Report
2015/7/31

亀田製菓株式会社(2220)

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 9
　事業戦略と中長期見通し 11
事業内容 13
　ビジネスの概要 13
　セグメント別事業概要 14
　収益性分析 27
　市場とバリュー・チェーン 34
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 37
過去の業績および財務諸表 38
　過去の業績 38
　損益計算書 45
　貸借対照表 46
　キャッシュフロー計算書 48
その他の情報 49
　沿革 49
　トップマネジメント 49
　コーポレートガバナンス 50
　大株主 50
　従業員 51
　配当政策 51
　ところで 52
企業概要 53

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

国内米菓市場のシェア 30%の最大手企業。市場成熟化を見据え海外展開にも積極的

同社グループは、菓子の製造販売を主な事業としている。国内の米菓業界ではシェアの約 3 割を有する最大手企業である。他社に先駆けて導入した量産化など施策が奏功し、設立 18 年目の 1975 年（昭和 50 年）に米菓業界で売上が日本一となり、それ以来 40 年近くにわたり業界トップの位置を維持している。自社生産が中心であるため、販売高に対する生産金額の比率は 9 割強となる。（2014 年 3 月期）。

グループ企業は、同社と、子会社 11 社および関連会社 2 社で構成されている。セグメントは、製造販売を担う「菓子の製造販売部門」と、同社グループの物流を担当する「貨物運送、倉庫部門」、自動車販売や修理を行う「その他事業」の 3 つに区分されている。

売上、利益の 9 割以上は菓子の製造販売部門に集中している。ただし、国内の米菓市場は市場の成熟化や原材料高の影響で厳しい状況に置かれている。同社の長期ビジョンの最終年度である 2021 年 3 月期の数値目標は、連結売上高 1,500 億円（2015 年 3 月期比 1.6 倍増）、営業利益率 10.0%（同 5.7pt 増）である。この実現に向けた成長戦略として、シナジー創出を通じて事業拡大できる M&A も視野に入れ、「国内米菓事業の収益基盤強化」「国内新規マーケットの創出」「海外展開の加速」を経営の重点課題として取り組んでいる。

業績動向

2016年3月期第 1 四半期連結業績については、売上高が22,453百万円（前年同期比0.2%増）、営業利益が501百万円（同31.4%増）、経常利益が775百万円（同27.0%増）、四半期純利益が466百万円（同34.8%増）となった。営業利益は、円安による一部原材料価格の上昇や販売促進費の増加などのコスト増加要因はあったが、連結子会社の収益改善に加え、主原料が比較的安定した価格で推移したことにより増益となった。経常利益、及び四半期純利益については、持分法適用関連会社である米国のTH FOODS, INC.とベトナムのTHIEN HA KAMEDA, JSC.からの持分法による投資利益が増加し増益となった。

2016年3月期の通期計画は、売上高98,000百万円（前期比3.3%増）、営業利益5,000百万円（同24.0%増）、経常利益6,100百万円（同18.3%増）、当期純利益4,000百万円（同18.7%増）である。同社では、円安による原材料価格の上昇、個人消費の回復遅れなど、引き続き厳しい市場環境が継続すると予測している。このような環境の中、米菓主力４ブランドを軸とした顧客視点の商品政策の実行、北米及びアジア市場での販売拡大、健康機能関連事業の取り組み強化と、玄米、米タンパク質の研究推進、グループシナジー発揮による企業価値の最大化などの基本政策を実行し、増収増益を確保するとしている。

同社の強みと弱み

SR 社では、同社の強みを、ロングセラー商品の保有、先駆的行動力と残存者メリット、高い効率性の 3 点だと考えている。一方、弱みは、成果に時間のかかる海外展開、M&A や新規分野の展開における成功体験の少なさ、小売大手に対する交渉力にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期
（百万円）	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	会社予想
売上高	**71,313**	**72,450**	**74,736**	**77,541**	**79,354**	**79,859**	**78,789**	**81,324**	**92,833**	**94,849**	**98,000**
前年比	1.3%	1.6%	3.2%	3.8%	2.3%	0.6%	-1.3%	3.2%	14.2%	2.2%	3.3%
売上総利益	**28,431**	**29,357**	**29,887**	**30,987**	**32,447**	**32,693**	**32,734**	**33,777**	**39,087**	**40,937**	
前年比	3.1%	3.3%	1.8%	3.7%	4.7%	0.8%	0.1%	3.2%	15.7%	4.7%	
売上総利益率	39.9%	40.5%	40.0%	40.0%	40.9%	40.9%	41.5%	41.5%	42.1%	43.2%	
営業利益	**2,993**	**3,240**	**3,339**	**3,128**	**3,481**	**3,330**	**3,365**	**3,497**	**3,306**	**4,032**	**5,000**
前年比	14.2%	8.3%	3.0%	-6.3%	11.3%	-4.3%	1.0%	3.9%	-5.5%	22.0%	24.0%
営業利益率	4.2%	4.5%	4.5%	4.0%	4.4%	4.2%	4.3%	4.3%	3.6%	4.3%	5.1%
経常利益	**3,133**	**3,331**	**3,506**	**3,314**	**4,021**	**3,938**	**4,059**	**4,294**	**4,530**	**5,157**	**6,100**
前年比	17.5%	6.3%	5.3%	-5.5%	21.3%	-2.1%	3.1%	5.8%	5.5%	13.9%	18.3%
経常利益率	4.4%	4.6%	4.7%	4.3%	5.1%	4.9%	5.2%	5.3%	4.9%	5.4%	6.2%
当期純利益	**1,484**	**1,932**	**1,869**	**1,926**	**2,101**	**2,112**	**2,278**	**2,842**	**3,121**	**3,369**	**4,000**
前年比	5.1%	30.2%	-3.3%	3.1%	9.1%	0.5%	7.9%	24.8%	9.8%	7.9%	18.7%
純利益率	2.1%	2.7%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.9%	3.5%	3.4%	3.6%	4.1%
一株当りデータ（円、株式分割調整後）											
期末発行済株式数（千株）	23,714	22,319	22,319	22,319	22,319	22,319	22,319	22,319	22,319	22,319	
EPS	63.1	86.6	83.7	86.5	95.9	97.8	107.6	134.8	148.0	159.8	189.7
DPS	13.0	22.0	20.0	20.0	22.0	22.0	24.0	24.0	26.0	31.0	35.0
BPS	1,071	1,146	1,177.4	1,222.4	1,297.0	1,353.6	1,439.3	1,591.4	1,794.0	2,053.9	
貸借対照表（百万円）											
現金・預金・有価証券	3,925	16,151	15,040	15,991	17,861	16,728	18,425	17,619	15,543	15,991	
流動資産合計	**16,421**	**19,156**	**18,182**	**19,370**	**21,629**	**21,044**	**23,015**	**23,009**	**21,751**	**22,203**	
有形固定資産	22,595	22,262	22,438	22,799	23,785	25,652	24,822	25,741	28,546	28,714	
投資その他の資産計	7,105	7,268	7,111	6,841	6,836	6,709	6,643	7,817	8,077	8,521	
無形固定資産	827	758	471	537	541	682	633	8,097	8,465	8,608	
資産合計	**46,948**	**49,443**	**48,201**	**49,547**	**52,791**	**54,087**	**55,113**	**64,664**	**66,840**	**68,046**	
買掛金	4,570	4,905	4,889	5,476	5,325	5,139	5,636	6,226	4,186	3,858	
短期有利子負債	2,569	2,536	2,491	2,372	2,816	2,735	2,800	3,757	4,354	2,319	
流動負債合計	**13,062**	**14,781**	**13,809**	**14,632**	**15,692**	**14,613**	**15,677**	**18,060**	**19,059**	**17,008**	
長期有利子負債	2,037	1,401	810	411	1,470	3,135	2,235	3,846	2,356	2,600	
固定負債合計	**9,821**	**8,968**	**8,030**	**7,736**	**8,696**	**10,277**	**8,850**	**12,276**	**9,338**	**7,151**	
負債合計	**22,883**	**23,749**	**21,840**	**22,369**	**24,388**	**24,889**	**24,527**	**30,336**	**28,396**	**24,159**	
純資産合計	**23,957**	**25,694**	**26,362**	**27,178**	**28,403**	**29,198**	**30,586**	**34,329**	**38,443**	**43,887**	
有利子負債（短期及び長期）	4,605	3,937	3,301	2,783	4,286	5,870	5,035	7,603	6,710	4,919	
キャッシュフロー計算書（百万円）											
営業活動によるキャッシュフロー	3,882	4,518	5,069	4,445	5,573	4,297	5,803	5,229	5,937	7,638	
投資活動によるキャッシュフロー	-2,892	-1,790	-3,790	-2,918	-4,434	-5,984	-3,184	-8,044	-5,423	-4,723	
財務活動によるキャッシュフロー	-436	-983	-1,191	-1,312	455	555	-1,836	1,482	-1,628	-2,595	
財務指標											
総資産経常利益率（ROA）	6.8%	6.9%	7.2%	6.8%	7.9%	7.4%	7.4%	7.2%	6.9%	7.6%	
自己資本利益率（ROE）	6.3%	7.8%	7.2%	7.2%	7.6%	7.4%	7.7%	8.9%	8.7%	8.3%	
自己資本比率	50.8%	51.7%	54.5%	54.4%	53.3%	53.6%	55.1%	51.9%	56.6%	63.6%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 7 月 31 日、亀田製菓株式会社は 2016 年 3 月期第 1 四半期決算発表した。
（詳細は 2016 年 3 月期第 1 四半期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

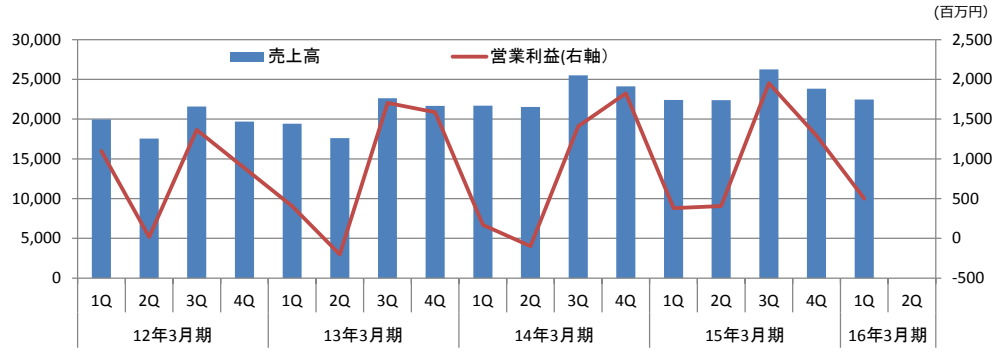
業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（百万円）	15年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	16年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	16年3月期（達成率）	上期会予
売上高	22,400	22,377	26,252	23,821	22,453	-	-	-	48.8%	46,000
前年比	3.3%	4.0%	2.9%	-1.2%	0.2%	-	-	-		2.7%
売上総利益	9,440	9,133	11,769	10,595	9,621	-	-	-	-	-
前年比	6.7%	10.1%	5.8%	-2.1%	1.9%	-	-	-		-
売上総利益率	42.1%	40.8%	44.8%	44.5%	42.8%	-	-	-		-
販管費	9,059	8,725	9,817	9,304	9,120	-	-	-	-	-
前年比	4.4%	4.0%	1.0%	3.3%	0.7%	-	-	-		-
売上高販管費比率	40.4%	39.0%	37.4%	39.1%	40.6%	-	-	-		-
営業利益	381	408	1,952	1,292	501	-	-	-	50.1%	1,000
前年比	123.8%	-	38.5%	-29.1%	31.4%	-	-	-		26.8%
営業利益率	1.7%	1.8%	7.4%	5.4%	2.2%	-	-	-		2.2%
経常利益	611	636	2,265	1,645	775	-	-	-	48.5%	1,600
前年比	33.3%	288.0%	24.6%	-21.3%	27.0%	-	-	-		28.3%
経常利益率	2.7%	2.8%	8.6%	6.9%	3.5%	-	-	-		3.5%
当期利益	346	380	1,333	1,310	466	-	-	-	51.7%	900
前年比	-32.7%	189.2%	27.6%	-8.5%	34.8%	-	-	-		24.0%
純利益率	1.5%	1.7%	5.1%	5.5%	2.1%	-	-	-		2.0%
累計値	**1Q累計**	**2Q累計**	**3Q累計**	**4Q累計**	**1Q累計**	**2Q累計**	**3Q累計**	**4Q累計**	**（達成率）**	**通期会予**
売上高	22,400	44,776	71,029	94,849	22,453	-	-	-	22.9%	98,000
前年比	3.3%	3.6%	3.4%	2.2%	0.2%	-	-	-		3.3%
売上総利益	9,440	18,573	30,342	40,937	9,621	-	-	-	-	-
前年比	6.7%	8.4%	7.3%	4.7%	1.9%	-	-	-		-
売上総利益率	42.1%	41.5%	42.7%	43.2%	42.8%	-	-	-		-
販管費	9,059	17,784	27,601	36,905	9,120	-	-	-	-	-
前年比	4.4%	4.2%	3.1%	3.1%	0.7%	-	-	-		-
売上高販管費比率	40.4%	39.7%	38.9%	38.9%	40.6%	-	-	-		-
営業利益	381	789	2,741	4,032	501	-	-	-	10.0%	5,000
前年比	123.8%	978.0%	84.8%	22.0%	31.4%	-	-	-		24.0%
営業利益率	1.7%	1.8%	3.9%	4.3%	2.2%	-	-	-		5.1%
経常利益	611	1,247	3,512	5,157	775	-	-	-	12.7%	6,100
前年比	33.3%	100.4%	43.9%	13.9%	27.0%	-	-	-		18.3%
経常利益率	2.7%	2.8%	4.9%	5.4%	3.5%	-	-	-		6.2%
当期利益	346	726	2,059	3,369	466	-	-	-	11.6%	4,000
前年比	-32.7%	12.5%	21.9%	7.9%	34.8%	-	-	-		18.7%
純利益率	1.5%	1.6%	2.9%	3.6%	2.1%	-	-	-		4.1%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

四半期別売上高・営業利益の推移



出所：会社データよりSR社作成

米菓は年末年始を中心としてどちらかといえば寒い時期に需要が高まる傾向がある。このため、同社の売上や利益についても相対的に下半期の貢献度が高い傾向がみられる。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2016 年 3 月期第 1 四半期連結実績

当期間の連結業績については、売上高が 22,453 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業利益が 501 百万円（同 31.4%増）、経常利益が 775 百万円（同 27.0%増）、四半期純利益が 466 百万円（同 34.8%増）となった。

営業利益は、円安による一部原材料価格の上昇や販売促進費の増加などのコスト増加要因はあったが、連結子会社の収益改善に加え、主原料が比較的安定した価格で推移したことにより増益となった。経常利益、及び四半期純利益については、持分法適用関連会社である米国の TH FOODS, INC.とベトナムの THIEN HA KAMEDA, JSC.からの持分法による投資利益が増加し増益となった。

この結果、通期計画に対する進捗率は、売上高で 22.9%（前年同期は 23.6%）、営業利益で 10.0%（同 9.1%）、経常利益で 12.7%（同 12.0%）、純利益で 11.6%（同 10.8%）であった。

（百万円）	2015 年 3 月期 第 1 四半期	2016 年 3 月期 第 1 四半期	前年同期比	2016 年 3 月期 通期計画	進捗率
売上高	22,400	22,453	0.2%増	98,000	22.9%
営業利益	381	501	31.4%増	5,000	10.0%
経常利益	611	775	27.0%増	6,100	12.7%
四半期純利益	346	466	34.8%増	4,000	11.6%

出所：会社資料をもとにSR社作成

国内米菓市場が前年並みに推移しているなかで、同社グループはブランド維持・向上の観点から、価格競争とは一線を画し、主力ブランドである「亀田の柿の種」「ハッピーターン」「亀田のまがりせんべい」「手塩屋」の主力４ブランドを中心に資源を集中投下し、テレビＣＭや消費者キャンペーンなど、積極的な販売促進活動を展開した。

特に、「亀田の柿の種」ブランドは、「亀田の柿の種スパイシーカレー」や「亀田の柿の種ソースマヨ味」などの期間限定商品の販売が好調に推移し、「つまみ種」「うす焼」「揚一番」の各ブランドも同様に売上高が前年同期を上回った。また、柿の種専門店「かきたねキッチン」で発売したフライドポテト風味の柿の種「かきたねポテト」は顧客の高い支持を得た。

さらに、2015 年 3 月期まで育成ブランドであった「技のこだ割り」を主力ブランドとして位置づけ、売上を拡大した。

海外においては、Mary’s Gone Crackers, Inc.が米国のオーガニック、グルテンフリー市場の成長を背景に堅調に推移するとともに、KAMEDA USA, INC.は商品のラインアップ拡大もあり売上高は前年同期を上回った。また、中国国内における柿の種の市場拡大に取り組んだ。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

健康機能関連では、同社が保有するコメ由来の植物性乳酸菌の販売が好調に推移したほか、腎臓病患者向け低たんぱく質米飯は、少量タイプの発売を通じ需要の拡大を図った。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績および財務諸表へ

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

15年3月期会社予想	14年3月期			15年3月期			16年3月期		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**43,203**	**49,629**	**92,833**	**44,776**	**50,073**	**94,849**	**46,000**	**52,000**	**98,000**
前年比	16.6%	12.1%	14.2%	3.6%	0.9%	2.2%	2.7%	3.8%	3.3%
売上原価	26,064	27,682	53,745	26,204	27,709	53,912			
売上総利益	**17,140**	**21,948**	**39,087**	**18,573**	**22,364**	**40,937**			
前年比	18.1%	14.0%	15.7%	8.4%	1.9%	4.7%			
売上総利益率	39.7%	44.2%	42.1%	41.5%	44.7%	43.2%			
販売費及び一般管理費	789	901	1,690	789	901	1,690			
売上高販売管理費率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%			
営業利益	**73**	**3,233**	**3,306**	**789**	**3,243**	**4,032**	**1,000**	**4,000**	**5,000**
前年比	-64.3%	-1.8%	-5.5%	978.0%	0.3%	22.0%	26.8%	23.3%	24.0%
営業利益率	0.2%	6.5%	3.6%	1.8%	6.5%	4.3%	2.2%	7.7%	5.1%
経常利益	**622**	**3,907**	**4,530**	**1,247**	**3,910**	**5,157**	**1,600**	**4,500**	**6,100**
前年比	8.1%	5.1%	5.5%	100.4%	0.1%	13.9%	28.3%	15.1%	18.3%
経常利益率	1.4%	7.9%	4.9%	2.8%	7.8%	5.4%	3.5%	8.7%	6.2%
当期純利益	**645**	**2,476**	**3,121**	**726**	**2,643**	**3,369**	**900**	**3,100**	**4,000**
前年比	85.7%	-0.7%	9.8%	12.5%	6.7%	7.9%	24.0%	17.3%	18.7%
当期純利益率	1.5%	5.0%	3.4%	1.6%	5.3%	3.6%	2.0%	6.0%	4.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016 年 3 月期通期連結業績見通し

2016 年 3 月期の通期計画は、売上高 98,000 百万円（前期比 3.3%増）、営業利益 5,000 百万円（同 24.0%増）、経常利益 6,100 百万円（同 18.3%増）、当期純利益 4,000 百万円（同 18.7%増）である。

今期会社計画における連結営業利益の前年に対する増減益要因は以下の通りである。

2016年3月期会社計画

連結営業利益の増減益要因　（百万円）			
増益要因		減益要因	
売上高増加	1,360	原材料単価高	400
光熱費減少	150	販売促進･広告費	680
原価改善	600	物流費増	86
その他	24		
合計	2,134		1,166

出所：会社データよりSR社作成

注1：増収効果は、売上高増減額×前期の総利益率で算出

注2：原価項目は、当期売上高×各費目売上高比率の差異で算出

注3：販管費項目は、当期計画値と前期実績値の差異で算出

注4：想定為替レートは、1ドル=120円で算定

同社では、円安による原材料価格の上昇、個人消費の回復の遅れなど、引き続き厳しい市場環境が継続すると予測している。このような環境の中、同社は更なる規模と質の成長を目指

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

し、以下の４点を中心とした基本政策を実行し、増収増益を確保するとしている。

・米菓主力４ブランドを軸とした顧客視点の商品政策の実行
・北米及びアジア市場での販売拡大
・健康機能関連事業の取り組み強化と、玄米、米タンパク質の研究推進
・グループシナジー発揮による企業価値の最大化

各事業の計画、及び主な取り組みは以下の通りである。

国内米菓・スナック事業の売上高は81,673百万円（前年比1.4%増）、営業利益は4,940百万円（同15.4%増）を見込む。主力4ブランドにおける顧客視点の商品政策の実行に加え、製造原価率の低減や販売促進費の抑制を推進する。

国内新規事業の売上高は4,147百万円（前年比6.9%増）、営業利益は62百万円（同23.4倍）を見込む。健康機能関連事業の取り組み強化と、グループシナジーの発揮に注力する。

海外子会社の売上高は6,998百万円（前年比28.7%増）、営業損失は404百万円（前年は647百万円の営業損失）を見込む。北米事業の成長加速と、アジア地域の市場開拓、収益基盤の構築に取り組む。

期初会社予想と実績（百万円）	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売上高（期初予想）		73,000	74,000	76,000	80,000	82,000	82,000	80,000	89,000	95,000
売上高（実績）	71,313	72,450	74,736	77,541	79,354	79,859	78,789	81,324	92,833	94,849
期初会予と実績の格差		**-0.8%**	**1.0%**	**2.0%**	**-0.8%**	**-2.6%**	**-3.9%**	**1.7%**	**4.3%**	**-0.2%**
営業利益（期初予想）			3,400	3,100	3,500	3,800	3,600	3,700	4,000	4,200
営業利益（実績）	2,993	3,240	3,339	3,128	3,481	3,330	3,365	3,497	3,306	4,032
期初会予と実績の格差		**-**	**-1.8%**	**0.9%**	**-0.5%**	**-12.4%**	**-6.5%**	**-5.5%**	**-17.4%**	**-4.0%**
経常利益（期初予想）		3,300	3,400	3,200	3,700	4,300	4,100	4,300	5,000	5,100
経常利益（実績）	3,133	3,331	3,506	3,314	4,021	3,938	4,059	4,294	4,530	5,157
期初会予と実績の格差		**0.9%**	**3.1%**	**3.6%**	**8.7%**	**-8.4%**	**-1.0%**	**-0.1%**	**-9.4%**	**1.1%**
当期利益（期初予想）		1,800	2,000	1,800	2,100	2,400	2,300	2,700	3,000	3,200
当期利益（実績）	1,484	1,932	1,869	1,926	2,101	2,112	2,278	2,842	3,121	3,369
期初会予と実績の格差		**7.3%**	**-6.6%**	**7.0%**	**0.0%**	**-12.0%**	**-1.0%**	**5.3%**	**4.0%**	**5.3%**

出所：会社データより SR 社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業戦略と中長期見通し

2021 年 3 月期に向けて、グローバル・フード・カンパニーの実現を目指す。

同社は、2021 年 3 月期に向けた長期ビジョンを掲げており、米菓事業を中心としたグローバル・フード・カンパニーの実現を目指している。その基本戦略としては、国内米菓を核に素材や展開地域を拡大し、商品を通して「和」の世界観を広げていくことで、顧客に「健康」と「幸福感」を届けることにあるとのこと。最終年度の 2021 年 3 月期の数値目標については、売上高が 1,500 億円（2015 年 3 月期比で 1.6 倍増）、営業利益率 10.0%（同 5.7pt 増）、ROE10.0%以上（同 1.7pt 増）としている。

この長期ビジョンの概要と主なポイントは以下の通りである。

同社の長期ビジョンとその概要

時期	テーマ	目標
同社の目指す姿：米菓事業を中心とした「グローバル・フード・カンパニー」		
2015 年 3 月期	グローバル・フード・カンパニーへ向けた改革(1)	・世界米菓市場で事業基盤を構築する ・ブランドの進化を果たす ・連結売上高 948 億円/営業利益率 4.3%（実績） ・ROE8.3%（実績）
2018 年 3 月期	グローバル・フード・カンパニーへ向けた改革(2)	・世界米菓市場で事業を拡大 ・連結売上高 1,080 億円/営業利益率 7.0% ・ROE10.0%
2021 年 3 月期	グローバル・フード・カンパニーの実現	・世界米菓市場で名実ともにリーディングカンパニーとなる（海外売上高比率 30%） ・信頼のブランド、和を代表するブランド ・連結売上高 1,500 億円/営業利益率 10% ・ROE10.0%以上

出所：会社資料をもとにSR社作成

2018 年 3 月期に向けた中期経営計画の狙いはブランドを核とした経営の確立

同社では長期ビジョン実現のためのマイルストーンとして、3 年毎に中期経営計画を公表している。2018 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画の狙いは、収益基盤の強化とブランド力の強化である。最終年度である 2018 年 3 月期の数値目標は、売上高 1,080 億円（2015 年 3 月期比 14%増）、営業利益率 7.0%（同 2.7pt 増）、ROE10.0%（同 1.7pt 増）である。ブランド力の強化を進めることで、前中期経営計画で未達に終わった収益性改善を進める意向であるとみられる。

この中期経営計画における各事業の戦略は以下の通りである。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内米菓事業の戦略
□ブランドの集約、主力ブランドの付加価値向上
□商品開発機能の強化とマーケティングの進化
・これにより、顧客に楽しさ、やすらぎ、健康を届ける“価値づくり”体制の構築を進める。

海外事業の戦略
□Mary’s Gone Crackers 社におけるプレミアム商品の開発や、新規M & A などによる北米の健康ビジネス拡大
□地場有力企業との提携によるアジア急成長市場の取り込み

国内新規事業の戦略
□米に関わる“コア技術”をベースとした革新的イノベーションの創出
□イノベーションを起点とした新たな価値提案による新市場の創出

なお、同社によれば、この中期経営計画の策定にあたっては、ブランド力強化などの一環として新工場の建設を想定していたとのこと。しかし、昨年末より相次いだ食品の異物混入事件により、食品に対する安心安全への注目度が高まっている。同社でも、新工場の建設よりも、既存工場の安心安全対策拡充を優先するスタンスに方針転換したとのこと。このため現在、既存工場の調査を実施し、設備投資計画の見直しを進めているとしている。中期経営計画の基本戦略については上述の通りであるが、詳細については、これらの変更を反映して、2015 年 8 月下旬に公表予定であるとしている。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネスの概要

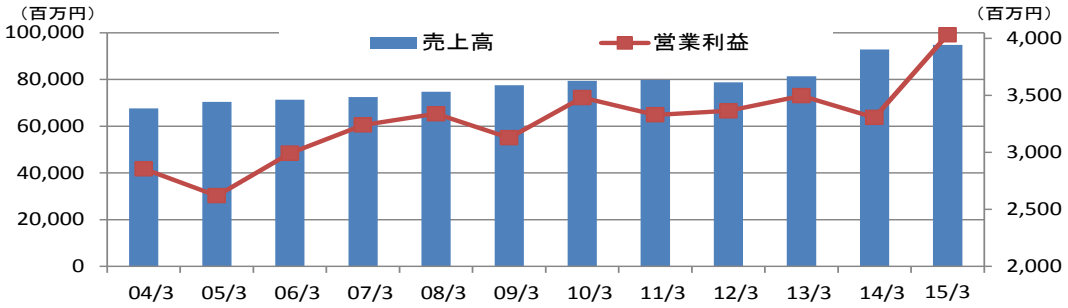
国内最大の米菓企業。周辺領域開拓や海外展開で次なる成長を目指す。

同社グループは、菓子の製造販売を主な事業としている。国内の米菓業界ではシェアの約 3 割を有する最大手企業である。他社に先駆けて導入した量産化など施策が奏功し、設立 18 年目の 1975 年（昭和 50 年）に米菓業界で売上が日本一となり、以来 40 年近くにわたり業界トップの位置を維持している。

グループ企業は、同社と、子会社 11 社および関連会社 2 社で構成されている。セグメントは、製造販売を担う「菓子の製造販売部門」と、同社グループの物流を担当する「貨物運送、倉庫部門」、自動車販売や修理を行う「その他事業」の 3 つに区分されている。
売上、利益の 9 割以上は菓子の製造販売部門に集中している。ただし、国内の米菓市場は市場の成熟化や原材料高の影響で厳しい状況に置かれている。同社の長期ビジョンにおける目標は、2020 年度の連結売上高 1,500 億円、営業利益率 10%上、海外売上比率 30%である。この実現に向けての成長戦略として、シナジー創出を通じて事業拡大できる M&A も視野に入れ、「国内米菓事業の収益基盤強化」「国内新規マーケットの創出」「海外展開の加速」を経営の重点課題として取り組んでいる。

米菓業界では、原材料高などを背景とした厳しい市場環境のなかで、零細企業の廃業が相次いでおり大手企業への集約化が進展している。なかでも競合の三幸製菓株式会社が低価格戦略などにより大幅にシェアを伸ばしている。一方、業界最大手である同社は、三幸製菓社躍進のあおりを受け、一時的にシェアが低下傾向にあった。ただし、不採算アイテムの絞り込みや、主力商品を軸としたバリエーション戦略が奏功し、市場シェアは回復傾向にある。また、この施策が奏功し、2011 年 3 月期以降の 3 年間にわたり赤字であった実質的な販促効果（増収効果から販促費増加分を控除したもの収益性分析の段で、詳述）も、2014 年 3 月期よりプラスに転じている。

連結売上高および営業利益の推移



出所：会社資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

セグメント別事業概要

部門別業績動向 (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	79,354	79,859	78,789	81,324	92,833	94,849	98,000
菓子の製造販売部門	75,982	76,133	75,133	77,156	88,101	89,870	92,819
貨物輸送・倉庫部門	2,513	2,827	2,898	3,253	3,724	3,958	4,135
その他部門	859	899	758	915	1,008	1,019	1,045
営業利益	3,481	3,330	3,365	3,497	3,306	4,032	5,000
菓子の製造販売部門	3,190	3,316	3,172	3,222	2,988	3,636	4,598
貨物輸送・倉庫部門	197	4	182	245	285	360	367
その他部門	94	10	11	30	33	34	33
経常利益	4,021	3,938	4,059	4,294	4,530	5,157	6,100
当期純利益	2,101	2,112	2,278	2,842	3,121	3,369	4,000
構成比							
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
菓子の製造販売部門	95.8%	95.3%	95.4%	94.9%	94.9%	94.8%	94.7%
貨物輸送・倉庫部門	3.2%	3.5%	3.7%	4.0%	4.0%	4.2%	4.2%
その他部門	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
営業利益	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
菓子の製造販売部門	91.6%	99.6%	94.3%	92.1%	90.4%	90.2%	92.0%
貨物輸送・倉庫部門	5.7%	0.1%	5.4%	7.0%	8.6%	8.9%	7.3%
その他部門	2.7%	0.3%	0.3%	0.9%	1.0%	0.8%	0.7%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

各事業セグメントの概要は、以下に示す通りである。

菓子の製造販売部門：2015 年 3 月期の売上構成比 94.8%、営業利益構成比 90.2%

菓子の製造販売部門 (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	75,982	76,133	75,133	77,156	88,101	89,870	92,819
前期比	2.7%	0.2%	-1.3%	2.7%	14.2%	2.0%	3.3%
営業利益	3,190	3,316	3,172	3,222	2,988	3,636	4,598
前期比	13.8%	3.9%	-4.3%	1.6%	-7.3%	21.7%	26.5%
営業利益率	4.2%	4.4%	4.2%	4.2%	3.4%	4.0%	5.0%
対連結部門構成比							
売上高	95.8%	95.3%	95.4%	94.9%	94.9%	94.8%	94.7%
営業利益	91.6%	99.6%	94.3%	92.1%	90.4%	90.2%	92.0%

出所：会社データをもとにSR社作成

同部門は、同社の中核部門であり、同社の連結売上高の 94.9%、営業利益の 90.4%を占める。部門を構成する事業は、「米菓・スナック事業」、「国内新規事業」、「海外事業」の 3 つからなる。米菓・スナック事業は同社創業来の事業であるが、国内市場の成熟化に合わせて、成長が鈍化傾向にある。このため、同社では、国内の周辺分野への展開と海外進出を目指して、「国内新規事業」、「海外事業」を展開している。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

米菓・スナック事業：伝統の技を理論化し、大きく飛躍した「米菓・スナック部門」

国内米菓･スナック (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	72,477	73,435	72,648	73,688	79,095	80,550	81,673
前期比	2.5%	1.3%	-1.1%	1.4%	7.3%	1.8%	1.4%
営業利益	3,301	3,361	3,107	3,193	3,394	4,281	4,940
前期比	13.6%	1.8%	-7.6%	2.8%	6.3%	26.1%	15.4%
営業利益率	4.6%	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	5.3%	6.0%
対連結部門構成比							
売上高	95.4%	96.5%	96.7%	95.5%	89.8%	89.6%	88.0%
営業利益	103.5%	101.4%	98.0%	99.1%	113.6%	117.7%	107.4%

出所：会社データをもとにSR社作成

同社創業来の事業であり、部門内の売上構成比は約 9 割である。他の 2 事業が事業拡充のために赤字であることを鑑みれば、利益のほとんどを同事業で稼いでいる。

同事業の主たる業務は、国内のスーパーマーケットやコンビニエンスストア向け米菓の製造販売である。国内向け米菓の販売チャネル別構成比はスーパーマーケットが 7 割強、コンビニエンスストアが 1 割強となる。ただし、同社が消費者に対して直接販売することはなく、ほとんどの製品が小売店を介して消費者の手に渡っている。なお、同事業では、卸問屋と特約店契約を結んでいるため、代金の回収は基本的に卸問屋経由で行われる。ただし、製品の納品については、同事業の売上の 5 割強が卸問屋経由で小売店に納入されたものであり、4 割強が小売店へ直接納入されたものである。

なお、人気のある中核製品については、同社本体が担当し、それ以外の製品については子会社であるアジカル株式会社、株式会社日新製菓、青島亀田食品有限公司および THAI KAMEDA CO., LTD.（旧 KAMEDA-STC CO., LTD.）が製造または加工をおこなっている。同社はこれらの会社から製品および半製品を仕入れて販売している。

子会社のアジカル株式会社は、同社への販売のほか、量販店やテーマパーク向け土産品、ノベルティ用米菓の製造販売もおこなっている。また、とよす株式会社は、百貨店向け高級米菓ブランドを中心とした米菓の製造販売を行っている。株式会社日新製菓は、同社への販売のほか、スーパーマーケットやコンビニエンスストア向けに、自社ブランドの米菓の製造販売を行っている。

他社に先駆けて米菓量産技術の導入

同社の源流は、1946 年（昭和 21 年）に、水飴の製造販売を目的として古泉榮治氏が創業した亀田郷農民組合委託加工所である。同社によれば、米菓作りを始めたきっかけは、新製法による水飴の試作が上手くいかず、余った米を活用するために米菓を作ったのが始まりとのこと。その後、同氏は水飴加工を取りやめ、焼菓子を主体として、柿の種などもち米菓の製造を開始し、1957 年（昭和 32 年)に、亀田製菓株式会社を設立した。

創業者の古泉榮治氏は「企業経営本来の目的とは、安い原価で最良の製品を作り、社会福祉

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

に貢献すると共に、これにつらなる人々が安んじて生活を楽しむためのものでなくてはならない。」として、旧来手作りが中心であった米菓業界にいち早く大量生産・全国展開の考えを取り入れた。

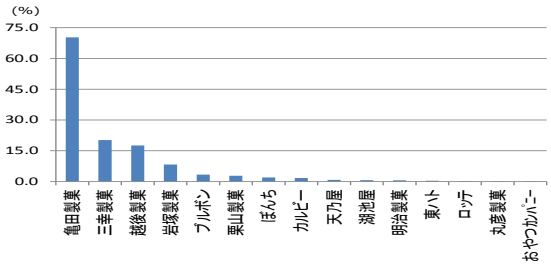
同社では、米の物性研究を積み重ね、1960 年（昭和 35 年）には、回転乾燥機を自社開発し、湿度を一定に保持することによる品質安定化と省エネ・省力化に成功。1963 年（昭和 38 年）には、米菓生地のバンド乾燥機を自社開発し、他社に先駆けて本格的な大量生産を開始した。安価で安定した品質の菓子は、消費者の人気を呼び、同社の発展の礎となった。この成功を契機として、同社では伝統菓子である米菓に、その時代に合った新発想を取り入れ、次々と新たな価値を生み出している。

ロングセラー商品が同社のラインナップの中核

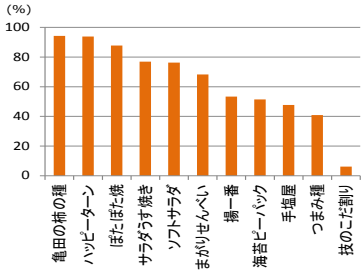
1960 年代には「サラダうす焼」が大ヒットし、続く 1970 年代は「ハッピーターン」、1980 年代には「ぽたぽた焼」「亀田のまがりせんべい」など数多くのロングセラー商品が誕生した。ピーナッツ入り柿の種が発売されたのは 1966 年（昭和 41 年）である。その後、1977 年（昭和 52 年）に「フレッシュパック柿の種」を発売する。一食分ずつ小分けの食べきりサイズにすることでピーナッツの油分が酸化するのを防ぎ、味を保つことが可能になった。これにより、同社において柿の種は販売量が飛躍的に増加した。これらは定番商品となり、現在もロングセラーを続けている。

現在の主力 8 ブランドは、「亀田の柿の種」、「ハッピーターン」、「亀田のまがりせんべい」、「つまみ種」、「ぽたぽた焼」、「手塩屋」、「技のこだ割り」、「サラダうす焼」であり、これらのロングセラー商品が中心である。また、この 8 製品で同社売上の過半数を占めているとみられる。とりわけ、「亀田の柿の種」、「ハッピーターン」の人気は高く、この 2 品で 3 割以上の売上を稼いでいるとみられる。なお、これらの中核製品の標準サイズの小売価格は 200 円から 300 円の価格レンジにある。「亀田の柿の種」6 袋入りパック（210g）の税込価格は 278 円、「ハッピーターン」（120g）が同 206 円である（同社ネットショップ、2015 年 3 月末時点）。

米菓メーカー認知度ランキング（純粋想起）



同社主力製品の認知度（写真助成）



出所：同社実施アンケート（2014年6月）をもとにSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の主な製品の発売時期	
1950年（昭和25年）	焼菓子を主体として、柿の種などもち米菓も製造
1961年（昭和36年）	「サラダホープ」発売
1966年（昭和41年）	**★「ピーナッツ入り柿の種」発売**
1967年（昭和42年）	**★「サラダうす焼」発売**
1976年（昭和51年）	**★「ハッピーターン」発売**
1977年（昭和52年）	「梅の香巻」「フレッシュパック柿の種」発売
1986年（昭和61年）	**★「まがりせんべい」、★「ぽたぽた焼」発売**
1989年（平成元年）	**★「海苔ピーパック」発売**
1993年（平成5年）	**★「つまみ種」発売**
1996年（平成8年）	「えびっぷり」シリーズ発売
1999年（平成11年）	「海老のりあられ」発売
2005年（平成17年）	**★「手塩屋」、**「ポップコーン」発売
2006年（平成18年）	「ちぎれもち」発売
2008年（平成20年）	「技のこだ割り」発売

出所：会社資料をもとにSR社作成
注：★はTOP8製品

【同社の人気商品「亀田の柿の種」と「ハッピーターン」の豆知識】

「柿の種」は、1924年（大正13年)に新潟県中越地方で誕生した。あるメーカーが、使用していた小判型あられの金型を誤って踏んでしまい、金型が歪んだままあられを作ったことから現在の「柿の種」の形が生まれた。ネーミングは、顧客がその米菓の形が果物の「柿の種」に似ていることから命名したとのこと。ちなみに、果物の「柿の種」といっても様々な形がある。ネーミングのルーツとなった柿は新潟県名産の「大河津」などの甘柿の一種の種をいっていたのではないかと考えられている。

同社では、1950年（昭和25年）から「柿の種」を製造している。当時は一斗缶詰め売りが主流だったが、1960年頃より袋詰め商品の発売を開始した。また、同社で初めて「ピーナッツ入り柿の種」が発売されたのは1966年（昭和41年）である。同社によれば、「ピーナッツ」を混ぜたことで売上が倍増したとのこと。1977年（昭和52年）に、袋に直接詰める形態から、現在の形である小袋が6つ入っている小袋タイプの包装形態に変更した。その後「ピーナッツ」の酸化を防ぐため、小袋の中に窒素をいれる“窒素充填方式”を米菓メーカーとしては初めて採用した。この小袋化により、様々な食シーンに合わせ、いつでも新鮮な柿の種を食べられるようになった。これが人気となり、売上はさらに倍増した。同社の「柿の種」はその後も進化を続け、現在では袋サイズや味付けなどで様々なバリエーションが選べるようになっている。

一方、「ハッピーターン」は1976年（昭和51年）の発売。商品開発が進められていた当時、第一次オイルショックの影響で日本中が不景気に沈んでいた。そこで同社は、顧客にしあわせ（ハッピー）が戻ってくる（ターン）ように、という願いをネーミングにこめて発売した。当時はおせんべいといえば、堅焼きの醤油味。そんな時代に、洋風で甘いお菓子のようなおせんべいをコンセプトに開発されたのが「ハッピーターン」である。また、その頃のおせんべいは網で焼いたものがほとんどであったが、「ハッピーターン」は、鉄板で焼いたハイカラな洋風おせんべいのイメージで売り出した。さらに、洋風なイメージを出すため、それまでのおせんべいには全くなかった「粉」（ハッピーパウダー）で味付けしている。

「ハッピーターン」は、一般的なおせんべいのように袋にそのまま詰めると、ハッピーパウダーが袋のなかに落ちてしまう。また、直接掴むと粉で手が汚れてしまう問題もあり、袋詰めのままでは商品化できなかった。それらの対策として考え出されたのが、キャンディのように「ハッピーターン」を一つずつ個包装するという米菓としては初の試みである。これにより、製品に欠かせないハッピーパウダーは落ちにくくなり、手も汚れなくなって、さらに分け合うのにも便利という、独自の機能性が生まれた。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、同社が製造する柿の種の年間生産量を並べると1.4百万Km強となり、地球36周分の距離に相当するとのこと。一方、「ハッピーターン」は年間15億本を生産しているとのことである。（2015年3月期実績）

主力８ブランドの存在と、継続的に新製品を開発、製造、販売する能力が同社の強み

同社によれば、自社の強みは、「安定した収益を稼ぐ主力８ブランドの存在」と「継続的に新製品を開発、製造、販売していく能力」の２点にあるとしている。主力８ブランドについては、日本の消費者のなかで高い知名度を誇る「亀田の柿の種」と「ハッピーターン」の２品を核として、主力８ブランド商品が小売店舗スペースを安定的に確保し、収益を生んでいるとのこと。また、大量生産やフレッシュパックなど、ユーザーにメリットのある新たな技術を積極的に取り入れることで、他社との差別化を図っている。

量産化機械や新技術、オンラインシステム、1984 年の上場による資金調達、海外展開など、いずれの場合にも同社は、他社に先駆けて新しい取り組みを進めてきた。零細企業が多い米菓業界のなかで、この積極的な取り組みは奏功し成長につながった。また、早い時期から全国展開を視野に入れて、販売、物流網の整備にも取り組み、納品のリードタイム短縮や欠品を少なくすることに努めたことも、販売店や消費者の満足度向上につながったとみられる。

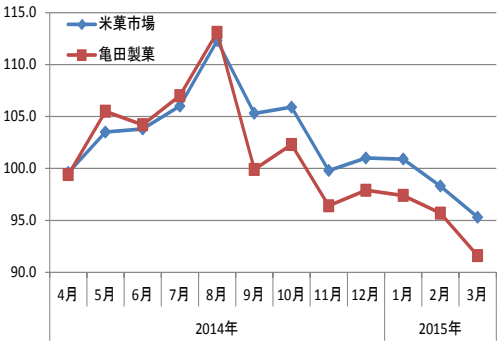
幅広い層の取り込みを可能にするバランスの取れた商品戦略

SR 社では、これ以外にも、幅広い消費者を対象としたバランスの取れた商品戦略が市場に受け入れられているとみている。例えば、米菓業界大手 3 社の開示情報や主力製品のパッケージなどに記載されている原材料の産地をみると、同社が使用する米は日本産、米国産、タイ産が中心だが、三幸製菓株式会社（非上場）が中国産、日本産、米国産、岩塚製菓株式会社（JASDAQ 2221）が契約農家などによる国産 100%となっている。品質面で考えれば、国産米 100%に分があるとみられるが、原材料にお金をかければそれだけ製品価格に跳ね返ることになる。一方、原材料費を削減しすぎると、固定的なリピーターを失うことになる。費用対効果から外国米を取り入れつつも、値段と品質に配慮して米国産（カリフォルニア産）米を選択するバランス感覚も同社の評価される点であるとみられる。

90 年代に、同社は相次いで新商品を投入し売上の底上げを狙った。しかし、アイテム数の増加による生産効率の悪化を招き、2000 年 3 月期の単体業績が赤字に転落した。そこで、2013 年（平成 25 年）以降に同社が新たに打ち出したのが、中核商品を軸としたバリエーション展開である。主なものでは「亀田の柿の種」が 23 種類、「ハッピーターン」が 18 種類、「亀田のまがりせんべい」が 4 種類、「手塩屋」が 7 種類のバリエーションを展開している（2015 年 4 月 7 日現在）。この施策が奏功し、同社の主力ブランドの販売は市場を上回る水準で推移している。

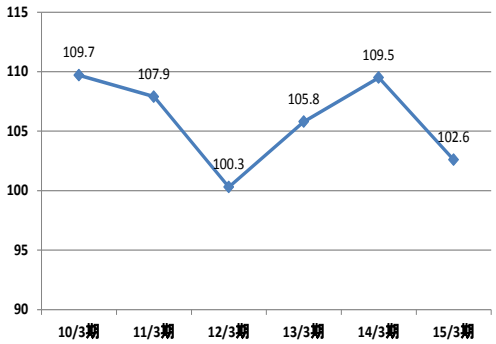
Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

米菓市場と同社の販売状況（売上高の前年同期比（%））



出所：会社資料（(株)インテージ SRI・SM 業態）

同社の主力８ブランドの売上高前年同期比(%)



出所：会社資料

販売チャネル別前期比伸び率

	菓子市場		米菓市場		同社	
前期比伸び率	14/3 期	15/3 期	14/3 期	15/3 期	14/3 期	15/3 期
スーパーマーケット	101.5%	101.0%	101.3%	102.3%	105.6%	100.4%
コンビニエンスストア	102.1%	101.4%	103.8%	106.5%	109.9%	104.7%
ドラッグストア	108.6%	110.3%	111.4%	113.0%	115.0%	111.7%

出所：会社資料をもとにSR社作成

同社の主力４ブランド

亀田の柿の種

ハッピーターン

亀田のまがりせんべい

手塩屋

出所：会社資料

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内新規事業：米菓のノウハウを新分野に展開

国内新規事業 (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	2,963	2,211	1,951	2,689	4,634	3,881	4,147
前期比	-9.3%	-25.4%	-11.8%	37.8%	72.3%	-16.2%	6.9%
営業利益	-18	82	104	71	224	2	62
前期比	-	-	26.8%	-31.7%	215.5%	-99.1%	-
営業利益率	-	3.7%	5.3%	2.6%	4.8%	0.1%	1.5%
対連結部門構成比							
売上高	3.9%	2.9%	2.6%	3.5%	5.3%	4.3%	4.5%
営業利益	-0.6%	2.5%	3.3%	2.2%	7.5%	0.1%	1.3%

出所：会社データをもとにSR社作成

米菓・スナック部門に占める同事業の売上構成比は 5.3%であった（2014 年 3 月期）。同事業では、長年の米菓生産で蓄えた技術やノウハウを活かし、周辺事業の開拓を目的として、健康を軸とした米の「新規機能性食品の研究開発」を推進している。

主な商品としては、腎臓病患者向けの治療食「ゆめごはん」や誰でも食べやすいユニバーサルデザインフード「ふっくらおかゆ」、さらに整腸作用に優れた「植物性乳酸菌 K-1」、アレルギー症状を緩和する効果が認められた「植物性乳酸菌 K-2」など、様々な商品開発と研究活動を行っている。また、同社が厳選したおいしい日本の米を全国の消費者に届けたいとの思いから主食米販売も行っている。

さらなる事業拡充を目指し 2013 年に尾西食品株式会社に対するM&Aを実施

2013 年（平成 25 年）1 月には、事業の拡充を狙って、長期保存食のうち米飯でシェア No.1 企業である尾西食品株式会社の全株式を現金約 39.9 億円で取得し子会社化した。尾西食品株式会社は、非常食の分野で高いシェアをもち、5 年間長期保存できるアルファ米を製造・販売している。災害時等に水やお湯を入れるだけで普通のご飯に戻るアルファ米は、その技術力が高く評価され、宇宙航空研究開発機構（JAXA）より、国際宇宙ステーションに滞在する宇宙飛行士への食糧として「宇宙日本食」の認証を受けたとのこと。また、尾西食品社は、ノンアレルギー製品の製造・販売にも取り組んでいる。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同事業の主力商品

魚沼十日町産こしひかり

ゆめごはん大盛

尾西食品_白飯

尾西食品_五目ごはん

出所:会社資料

海外事業：先行投資で赤字基調だが、将来の成長を担う戦略的部門

海外事業 (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	541	487	534	779	4,372	5,438	6,998
前期比	1051.1%	-10.0%	9.7%	45.9%	461.2%	24.4%	28.7%
営業利益	-93	-127	-39	-42	-630	-647	-404
前期比	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-
対連結部門構成比							
売上高	0.7%	0.6%	0.7%	1.0%	5.0%	6.1%	7.5%
営業利益	-2.9%	-3.8%	-1.2%	-1.3%	-21.1%	-17.8%	-8.8%

出所：会社データをもとにSR社作成

米菓・スナック部門に占める同事業の売上構成比は 5.0%であった（2014 年 3 月期）。「グローバル・フード・カンパニー」を目指す同社にとっては将来の成長を担う事業である。売上高は 2 ケタ成長を続けており、部門内の売上構成比は上昇傾向にある。ただし、立ち上げ段階にあるため、事業損益は今のところ赤字にとどまっている。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：2014年3月期同社決算説明会資料

同社によれば、2014 年度の米菓の世界市場は約 6,220 億円規模であり、うち日本の市場規模は 3,300 億円、日本以外の国でも 2,920 億円弱の市場規模があるとのこと。主だったところでは、日本を除くアジアが約 1,720 億円（うち中国が約 1,600 億円）、北米が約 600 億円、その他が 600 億円の市場規模があるとしている。市場規模は大きくないが、大手資本の競合相手が少ないため、同社にとっても進出のチャンスがあるとみられる。

海外戦略の中心は、北米とアジア

同社の海外事業では、米国とアジア地域への展開を進めており、同社の海外拠点は 6 つ、関連会社を含めれば 7 つとなる。米国においては、子会社である KAMEDA USA, INC.および Mary's Gone Crackers, Inc.が米菓の製造販売を行っている。また関連会社である TH FOODS, INC.は米菓やスナックの製造販売を行っている。とりわけ、TH FOODS 社の売上規模は約 200 億円であり、同社が定義した米国ライスクラッカー市場では約 60%のシェアをもつトップ企業である。

中国においては子会社である青島亀田食品有限公司が米菓の製造販売を行っている。またタイにおいて子会社である THAI KAMEDA CO., LTD.（旧 KAMEDA-STC CO., LTD.）が米菓の製造販売を行っている。さらにベトナムにおいて関連会社である THIEN HA KAMEDA, JSC.が米菓の製造販売を行っている。

同社の最初の海外進出は、1989 年（平成元年）、アメリカ・イリノイ州であった。Sesmark Foods,Inc.（現 TH FOODS 社）に出資し、米菓の製造販売を開始したことである。TH FOODS 社は海外の健康志向や日本食ブームが追い風となり、低カロリー・低脂肪、低アレルギー性のライスクラッカーとして高い成長を続けている。さらに、2008 年（平成 20 年）にはアメ

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

リカ・カリフォルニア州に子会社 KAMEDA USA, INC.を設立し、「亀田の柿の種（現地商品名：Kameda Crisps）」の販売をスタートした。また、同社は、2012 年（平成 24 年）12 月にオーガニック&グルテン・フリー*のライス系クラッカーのリーディング・カンパニーである Mary's Gone Crackers, Inc.の株式の 70.2%を現金約 28 億円で追加取得し、子会社化している。

> *グルテンとは、小麦、大麦、ライ麦などの穀物から生成されるタンパク質の一種で、パンやうどんのもちもち感や弾力の素になる働きをするものである。しかし、グルテンを摂取すると小腸が過敏に反応して消化不良になり、吐き気や痛み、腸疾患などを引き起こす場合がある。このアレルギー反応が強いと、セリアック病という腸から栄養の吸収ができなくなる病気にかかる場合もある。自覚症状のない、軽いアレルギーの人も含めると、グルテンに対する過敏症の人は年々増えているといわれている。このため、欧米を中心としてお米などのグルテンを含まないグルテン・フリーの食材が注目を集めつつある。

一方、アジア地域では、2003 年には中国山東省に「青島亀田食品有限公司」を設立し、製造拠点とした。青島亀田食品社は、中国市場の開拓を目指して販売にも取り組んでいる。また、2009 年（平成 15 年）には、タイの「SMTC　Co., Ltd.(現 THAI KAMEDA CO., LTD.)」を子会社化し、クロスボーダー取引の中心として、世界各地に製品を供給している。さらに 2013 年（平成 25 年）にはベトナムに現地大手米菓企業との合弁企業で「THIEN HA KAMEDA, JSC.」を設立し製造販売を開始している。

同社では、米の産地で調達・生産を行い、販売業務まで担うことを基本的な考えとしている。このため、米の産地でもあるタイの THAI KAMEDA 社は、輸出（アメリカ、欧州向け）の構成比が高くなっており、今後もタイを拠点に海外向け製品の輸出を拡大していく計画である。また、米国の KAMEDA USA 社に関しても販売量が増加すれば、現地に生産拠点を持つことも考えられるとのこと。さらに ベトナムの持分法適用関連会社については、TPP で米菓の関税が撤廃されることになれば、日本向けに製品を安く仕入れ、日本国内でその価格競争力を活かして商品を販売することもありうるとしている。ただし、現在はベトナム国内の市場獲得が優先であり、かつ品質面での課題等もあるため、直ちに実現する可能性は低いとみられる。

米菓メーカーは規模が小さい企業が多く、ほとんどの企業が国内を中心としたビジネスを展開している。同業他社では、業界 3 位の岩塚製菓社が中国（上海）の大手総合食品メーカーである旺旺企業集団（ワンワングループ）に対して技術を提供している。岩塚製菓社では、将来的には旺旺集団と連携して、東南アジア市場への進出を狙うとしている。

持分対象の TH FOODS, INC.社が経常利益の底上げに寄与

TH FOODS 社は、持分法適用会社であるため海外事業の収益には含まれないが、同社の米国戦略にとって重要な企業である。現在の資本構成は、同社の持分比率が 46.8%。他の株主は三菱商事グループとなる。同社は、米菓原材料の購入などで三菱商事社と取引関係があるため、同社については良好な関係を保っている。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の経常利益が営業利益を上回っているのはこのTH FOODS社の持分法投資利益が営業外収益に反映されているためである。

なお、TH FOODS 社の売上総利益率は同社を若干下回る水準であるが、営業利益率は同社を大きく上回っている。これは、同社では販管費に含まれる販売手数料などの費用を、TH FOODS 社では売上から控除しているためだと考えられる。

損益計算書（百万円）	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業利益	**2,993**	**3,240**	**3,339**	**3,128**	**3,481**	**3,330**	**3,365**	**3,497**	**3,306**	**4,032**
前年比	14.2%	8.3%	3.0%	-6.3%	11.3%	-4.3%	1.0%	3.9%	-5.5%	22.0%
営業外収益	**350**	**206**	**283**	**305**	**647**	**812**	**906**	**998**	**1,346**	**1,241**
営業外費用	210	115	115	119	107	204	212	201	122	116
経常利益	**3,133**	**3,331**	**3,506**	**3,314**	**4,021**	**3,938**	**4,059**	**4,294**	**4,530**	**5,157**
前年比	17.5%	6.3%	5.3%	-5.5%	21.3%	-2.1%	3.1%	5.8%	5.5%	13.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

TH FOODS,業績動向（百万円）	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
純資産		-	-	-	2,535.3	3,030.4	3,918.6	5,483.5	7,135.2
売上高		-	-	-	8,614.9	8,687.1	9,733.9	12,192.5	17,140.6
前期比		-	-	-	-	0.8%	12.1%	25.3%	40.6%
当期純利益	379.5	229.3	252.4	267.6	932.1	1,202.2	1,442.9	1,641.3	2,094.7
前期比		250.1%	250.1%	250.1%	250.1%	29.0%	20.0%	13.8%	27.6%
同利益率		-	-	-	10.8%	13.8%	14.8%	13.5%	12.2%
同社の持株比率	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%	46.8%
営業外収益寄与額	177.6	107.3	118.1	125.3	436.2	562.6	675.3	768.1	980.3

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

主な海外子会社、関連会社の直近業績

海外子会社売上高（千米ドル）	2014年3月期 通期実績	2015年3月期 通期実績	前年比 増減額	前年比 増減率	2015年3月期の施策
KAMEDA USA, INC.（カリフォルニア）	1,067	1,552	484	45.3%	柿の種「Kameda Crisps」のラインアップ拡大
Mary's Gone Crackers, Inc.	34,350	40,992	6,642	19.3%	収益基盤の確立に向けた先行投資継続
TH FOODS, INC.（カリフォルニア）*	171,012	179,186	8,174	4.8%	生産ラインの再編・増設

出所：会社資料をもとにSR社作成

注：*は持分法適用会社。

TH FOODS, INC.

青島亀田食品有限公司

THAI KAMEDA CO., LTD.

KAMEDA USA, INC.

出所：会社資料

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貨物輸送・倉庫部門：2015 年 3 月期の売上構成比 4.2%、営業利益構成比 8.9%

貨物輸送･倉庫部門 (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	2,513	2,827	2,898	3,253	3,724	3,958	4,135
前期比	-0.2%	12.5%	2.5%	12.2%	14.5%	6.3%	4.5%
営業利益	197	4	182	245	285	360	367
前期比	-16.2%	-98.0%	4450.0%	34.6%	16.3%	26.3%	1.9%
営業利益率	7.8%	0.1%	6.3%	7.5%	7.7%	9.1%	8.9%
対連結部門構成比							
売上高	3.2%	3.5%	3.7%	4.0%	4.0%	4.2%	4.2%
営業利益	5.7%	0.1%	5.4%	7.0%	8.6%	8.9%	7.3%

出所：会社データをもとにSR社作成

同部門の主たる業務は、同社グループの製造する米菓および同社が調達する原材料の保管や配送事業である。同部門の源流は、1974 年（昭和 49 年）に、米菓輸送の合理化を図るために亀菓運輸株式会社（現新潟輸送株式会社）を設立したのが始まりである。

現在の中核企業は新潟輸送社（子会社）と亀田トランスポート株式会社（子会社）である。新潟輸送社は、同社の製品および原材料の輸送だけではなく保管や倉庫賃借などの物流業務全般を取り扱う。輸送に関しては、おもに地場配送を中心に行っている。一方、亀田トランスポート社は幹線輸送を主体とし、新潟輸送社の業務を分担している。また、両社は同社グループ外の食品メーカーが製造する食品等の保管や共同配送事業も行っている。ただし、現在は両社における売上の過半数が同社向けの売上であるとみられる。

納品のリードタイム削減や物流コスト削減に一役

同社の躍進の一因には、他社に先駆けて全国規模の販売網構築を取り組んだことを指摘できるが、これを支えたのが自社の物流網である。自社の物流網を整備することで、納品のリードタイム短縮や欠品を少なくすることが可能となり、販売店や消費者の満足度向上につながった。近年は、燃料費高騰などの影響で運送会社の物流費は上昇傾向にあるが、この様な状況のなかで両社は物流拠点の統合や工場からのダイレクト出荷促進などを進めており、グループ採算の改善に貢献している。

その他部門：2015 年 3 月期の売上構成比 1.1%、営業利益構成比 0.8%

その他部門 (百万円)	10年3月期 通期	11年3月期 通期	12年3月期 通期	13年3月期 通期	14年3月期 通期	15年3月期 通期	16年3月期 予想
売上高	859	899	758	915	1,008	1,019	1,045
前期比	-16.3%	4.7%	-15.7%	20.6%	10.2%	1.1%	2.5%
営業利益	94	10	11	30	33	34	33
前期比	2.2%	-89.5%	8.1%	177.5%	10.0%	4.4%	-3.5%
営業利益率	11.0%	1.1%	1.4%	3.3%	3.3%	3.4%	3.2%
対連結部門構成比							
売上高	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
営業利益	2.7%	0.3%	0.3%	0.9%	1.0%	0.8%	0.7%

出所：会社データをもとにSR社作成

同部門の中核企業は株式会社エヌ．エイ．エス（子会社）である。エヌ．エイ．エス社は、

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

新潟輸送株式会社（同社の 100%子会社）の子会社として、同社グループが使用する車両の販売・修理を行っている。また、一般顧客に向けた自動車の販売、修理も行っている。

研究開発活動

同社グループでは、米を主たる原料とした事業を行っており、米についての基礎研究から、米菓商品、ヘルスケア商品につながるものまで、幅広い研究開発を積極的に行っている。2015年 3 月期におけるグループ全体の研究開発費の総額は 976 百万円（前期は 939 百万円）である。

米菓に関する研究は、安全でかつ安心な品質のよい製品を作るため、生地重量や水分を安定化させる技術を開発し、米菓の基幹設備を導入する際にこれら技術を導入し、製品の品質向上に活用している。また、健康志向の高まりを受け、減塩、雑穀等の健康をキーワードとした商品開発にも取り組んでいる。

コメ由来の植物性乳酸菌については、機能性表示食品制度への対応による需要創造を図るため、研究開発を行っている。また、高齢化社会や健康志向の高まりへの対応を図るため、腎臓病患者向けの低たんぱく質米飯「ゆめごはん」のアイテム追加、米の機能性素材の研究や健康食品の開発を外部機関と連携しながら進めている。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

値上がり傾向が続く原材料の影響をコスト削減で吸収

連結営業利益の増減分析（前年差）

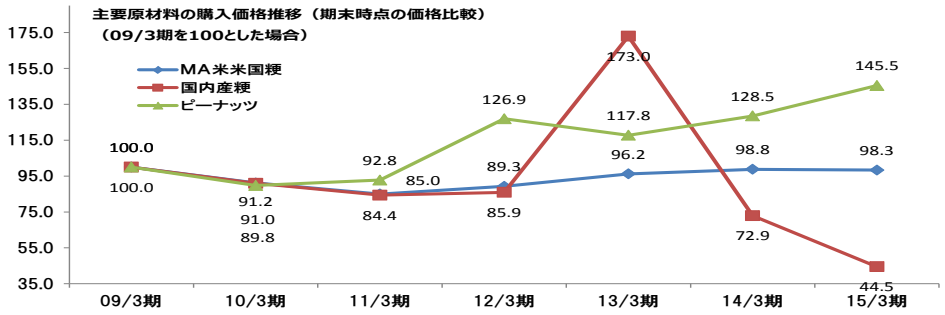
	2010年3月期 実績		2011年3月期 実績		2012年3月期 実績		2013年3月期* 実績		2014年3月期 実績		2015年3月期 実績		2016年3月期 計画	
増益要因		1,470		1,260		659		1,313		4,098		1,850		2,134
	増売・増産効果	690	費用削減効果	960	原価改善	480	労務費減	521	売上高増	2,620	売上高増	850	売上高増	1,360
	原料コスト低下	550	増収効果	300	販売促進費減	105	売上高増	454	原価改善	965	原材料単価安	350	光熱費	150
	生産性向上	230					減価償却費減	279	規格変更	513	規格変更	258	原価改善	600
											原価改善	392		
					その他	74	その他*	59					その他	24
減益要因		-1,110		-1,420		-624		-1,180		-4,289		-1,123		-1,166
	戦略的投資	-860	営業販促費増	-630	売上高減少	-438	販促費増	-640	販促・広告費	-2,522	販促・広告費	-636	原材料単価高	-400
	広告宣伝費増	-390	減価償却費増	-520	物流費増	-107	材料費増	-465	原材料単価高	-796	物流費	-168	販促・広告費	-680
	減価償却費増	-350			人件費増	-79	光熱費増	-75	物流費	-317			物流費	-86
	海外投資	-10							新規子会社	-242				
	品質向上費用（修理費等）	-190												
	その他	-60	その他	-270					その他	-412	その他	-319		
合計		**353**		**-151**		**35**		**133**		**-191**		**727**		**968**

出所：会社資料よりSR社作成

＊：2013年3月期の内訳は国内米菓・スナック事業分のみ開示であった。このため、その他に他部門の寄与分182百万円を加算している。

同社業績に大きな影響を与える原材料費の変動

過去数年における同社の増減益要因をみると、原材料価格の変動が業績に大きな影響を与えていることがわかる。米菓の主たる原料は米である。米以外で主な原料はピーナッツ、しょうゆ、砂糖、食用油などがある。同社によれば、米の価格は比較的安定しているとのこと。また、市場価格や為替の変動に関しては、国内産米と外国産米の配分比率を変えることである程度は吸収可能としている。ただし、ピーナッツは主に海外の契約農家で栽培されたものを輸入し、使用している。供給量については質、量ともに安定しているが、世界的な市場価格や生産地の人件費などの変動により、上昇傾向にあるとのこと。また、食用油、砂糖、しょうゆなども原料となる穀物価格の上昇に連動して値上がり傾向にあるとしている。



出所：会社資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

連結主要項目（百万円）	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
構成比										
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	60.1%	59.5%	60.0%	60.0%	59.1%	59.1%	58.5%	58.5%	57.9%	56.8%
売上総利益	39.9%	40.5%	40.0%	40.0%	40.9%	40.9%	41.5%	41.5%	42.1%	43.2%
販管費	35.7%	36.0%	35.5%	35.9%	36.5%	36.8%	37.3%	37.2%	38.6%	38.9%
営業利益	4.2%	4.5%	4.5%	4.0%	4.4%	4.2%	4.3%	4.3%	3.6%	4.3%
営業外収益	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.5%	1.3%
営業外費用	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
経常利益	4.4%	4.6%	4.7%	4.3%	5.1%	4.9%	5.2%	5.3%	4.9%	5.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

原材料費の高騰を上回る労務費の削減で、原価率は低下傾向

連結業績の主要項目を売上高比率でみると、売上原価率は低下傾向にある。これは同社が継続的なコスト削減を実施しているためである。連結ベースにおける原価の内訳は非開示だが、同社売上高の約 8 割を占める単体の原価明細をみるとこの動きがうかがえる。材料費の売上高構成比は上昇傾向にあるが、それを上回る労務費の削減でこれを吸収している。

単体製造原価内訳（百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
総製造費用	38,345	39,792	40,160	40,279	39,309	39,662	41,709	41,071
材料費	22,119	24,795	24,945	24,760	24,233	24,978	26,538	25,939
労務費	8,640	8,524	8,526	8,340	7,893	7,496	7,235	6,967
経費	7,586	6,473	6,689	7,179	7,183	7,189	7,937	8,165
対単体売上比率								
総製造費用	59.2%	59.4%	58.3%	57.9%	57.7%	57.6%	56.6%	55.7%
材料費	34.1%	37.0%	36.2%	35.6%	35.6%	36.3%	36.0%	35.2%
労務費	13.3%	12.7%	12.4%	12.0%	11.6%	10.9%	9.8%	9.5%
経費	11.7%	9.7%	9.7%	10.3%	10.6%	10.4%	10.8%	11.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

工場に対する合理化投資の推進で、コスト競争力の向上を目指す

原価率削減の具体的な取り組みとしては、グローバル調達（原材料、包材の海外品の活用）、工場ごとの生産分担見直しによる生産性の改善（主力製品の効率改善）、パート人員の活用などを進めている。同社によれば、2020 年ごろまでは、自然減で人件費（労務費）の減少傾向は続く見通しである。同社では、工場に対する合理化投資なども推進し、よりコスト競争力を高める意向である。

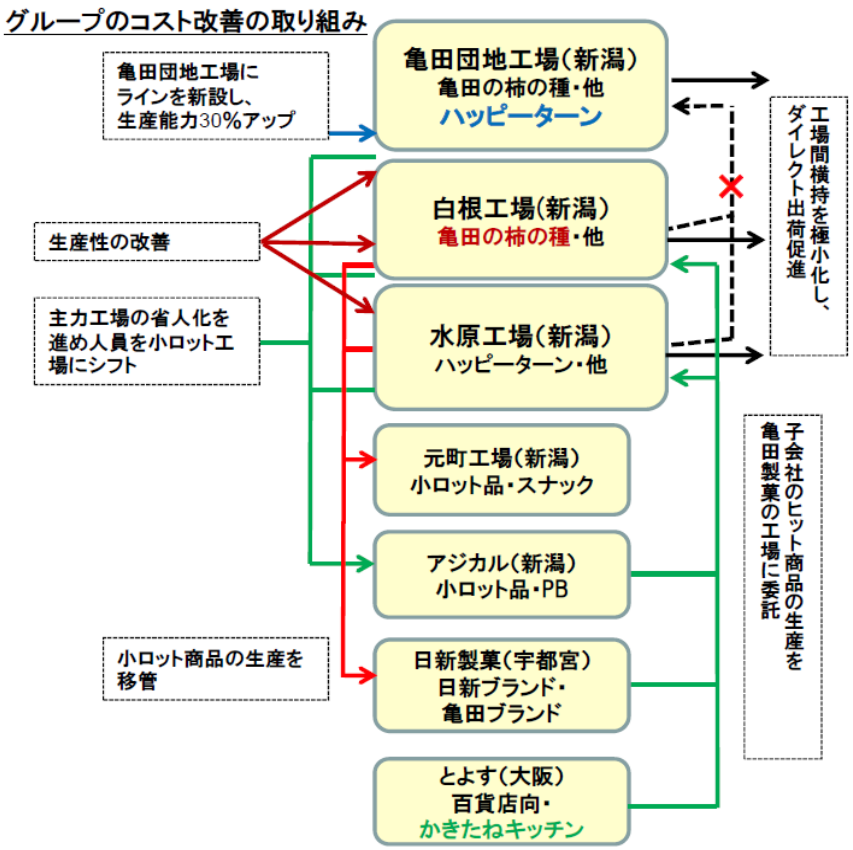
なお、米は同社における原材料費の約半分を占めている。同社における米の使用量は年間約 4 万トンで、日本全国の年間の米穀需要量 786.6 万トン（2013 年（平成 25 年）7 月から 2014 年（平成 26 年）6 月までの 1 年間）に対して、5%強の水準である。同社は、国内産米と外国産米を使用しており、米価の変動に合わせて構成比を調整している。昨年度（2014 年 3 月期）実績では、外国産米の比率は全体の半分強の水準となっているもようである。ただし、

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は外国産のなかでも比較的品質の良いカリフォルニア米を中心に調達しており、原材料にはこだわりをみせている。

TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）の進捗次第では、コスト面で追い風になる可能性も

現在、海外から輸入される外国産米には 778%、米菓半製品には 34%の関税がかけられている。TPP の進捗次第では、この米の関税が撤廃もしくは部分的に緩和される可能性もある。同社では、米使用量の約半分が外国産米であるが関税の対象外である MA 米（ミニマムアクセス米）を使用しているため、TPP により関税が撤廃されても直接的にメリットが生じるわけではない。ただし、同社ではアジア地域を中心として、海外生産拠点の拡充を進めている。このため、米製品の輸入関税が撤廃されれば、アジアの生産拠点から仕入れた価格競争力がある商品を国内に提供することも可能となる。TPP の先行きは不透明であるが、米の輸入関税が撤廃されれば、同社の採算改善にとっては追い風になるとみられる。



出所：会社資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

連結販管費内訳（百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
販管費総額	26,549	27,859	28,966	29,363	29,370	30,280	35,791	36,905
販売促進費	14,036	14,277	14,738	15,299	15,236	15,844	18,638	19,226
販売促進引当金繰入額	206	234	254	322	280	322	404	469
給与手当	3,547	3,550	3,685	3,499	3,582	3,797	4,312	4,353
賞与引当金繰入額	334	308	308	280	295	309	360	415
役員賞与引当金繰入額	53	60	69	66	62	68	75	91
退職給付費用	221	245	278	267	262	241	113	83
保管配送費	2,845	3,982	3,965	4,012	4,119	4,112	4,476	4,644
その他	5,307	5,203	5,669	5,618	5,536	5,588	7,414	7,625
構成比								
販管費総額	35.5%	35.9%	36.5%	36.8%	37.3%	37.2%	38.6%	38.9%
販売促進費	18.8%	18.4%	18.6%	19.2%	19.3%	19.5%	20.1%	20.3%
販売促進引当金繰入額	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
給与手当	4.7%	4.6%	4.6%	4.4%	4.5%	4.7%	4.6%	4.6%
賞与引当金繰入額	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
役員賞与引当金繰入額	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
退職給付費用	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%
保管配送費	3.8%	5.1%	5.0%	5.0%	5.2%	5.1%	4.8%	4.9%
その他	7.1%	6.7%	7.1%	7.0%	7.0%	6.9%	8.0%	8.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

アイテム数の削減効果により、実質的な販促効果は 2014 年 3 月期よりプラスに

同社の業績は、1990 年代に実施した米菓事業の商品ラインナップ拡充やスナック事業への参入で生産効率が低下したことに加えて原材料高が影響し、2000 年 3 月期における単体の営業利益は創業以来初の営業赤字に転落した。これを受けて、2000 年には、同社の社長が創業家の古泉肇氏から金津猛氏に交代した。金津社長の下で不採算商品の絞り込みやコスト削減を積極的に推進し、業績の改善を実現した。2006 年からは、経営統括本部長として金津氏を支えていた田中氏が社長に就任した。田中社長は成長戦略を打ち出している。

販管費の内訳では、事業拡充のための販促費増加や燃料費高騰を背景とした保管配送費が増加している。ただし、同社ではこれらの項目についても効率的な運用に努めている。保管配送費に関しては、物流拠点の統合や工場からのダイレクト出荷の促進などによる物流コスト削減を実施している。販促費に関しても、不採算商品の中止と同時に、主力製品を中心としたバリエーション戦略を推進している。これにより、2011 年 3 月期以降の 3 年間は赤字であった実質的な販促効果（先の増減益分析の販促費項目から売り上げ増加分を控除したもの）も、2014 年 3 月期よりプラスに転じている。

実質的な販促効果	2010年3月期 実績	2011年3月期 実績	2012年3月期 実績	2013年3月期 実績	2014年3月期 実績	2015年3月期 実績	2016年3月期 計画
増売・増産効果	690	300	-438	454	2620	850	1360
販促費増加	-390	-630	105	-640	-2522	-636	-680
ネットの販促効果	300	-330	-333	-186	98	214	680

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

設備の老朽化は進むが修理費の水準に大きな変化は無い水準

同社の国内における主要製造拠点は、亀田工場工業団地（新潟県新潟市）、亀田工場元町（新潟県新潟市）、水原工場（新潟県阿賀野市）、白根工場（新潟県新潟市）の４つである。また、国内の営業拠点は全国９支店（仙台、新潟、東京、名古屋、大阪、福岡など）の他 21 拠点である。

同社グループの本社機能および主要な生産拠点・物流拠点は新潟県下越地方に集中している。海外では、北米、アジアなどで、生産、販売などの事業活動を展開している。国内の生産拠点は近接している場所にあるため、効率的な運営が期待される。ただし、国内の主要 4 工場の操業開始時期は、亀田工場元町が 1957 年（昭和 32 年）、水原工場が 1971 年（昭和 46 年）、白根工場が 1976 年（昭和 51 年）、亀田工場工業団地が 1987 年（昭和 62 年）である。主要工場の操業開始時期が古いこともあり、同社の設備老朽化率は上昇傾向にあった。しかし、2014 年 3 月期以降は、更新投資などにより老朽化率は若干改善している。

なお、設備の老朽化は進んでいるが、修理費の絶対額および売上比率はいまのところ安定した水準で推移している。ただし、同社では消費者・従業員に対する安心安全の提供や、設備老朽化対策、および新たな付加価値商品の導入などを目的として、今後も合理化投資を継続する意向としている。

資産の老朽化率 （百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
有形固定資産	22,438	22,799	23,785	25,652	24,822	25,741	28,546	28,714
土地	6,643	6,643	6,643	6,643	6,643	6,510	6,406	5,939
減価償却累計額	50,690	52,977	54,695	55,661	57,676	60,470	61,660	62,907
建物構築物	17,266	17,834	18,175	18,844	19,235	19,966	20,491	21,156
機械装置および運搬具	32,231	33,672	34,946	35,129	36,722	38,496	39,025	39,355
リース資産	-	3	14	33	71	144	180	254
その他	1,193	1,469	1,559	1,655	1,649	1,863	1,963	2,141
資産老朽化率	76.2%	76.6%	76.1%	74.5%	76.0%	75.9%	73.6%	73.4%
各資産簿価内訳								
建物構築物	25,363	26,143	26,534	27,810	27,650	28,550	30,260	30,802
機械装置および運搬具	39,538	41,060	43,042	44,705	45,690	42,513	49,550	50,359
リース資産	-	36	73	158	255	487	724	947
その他	1,577	1,848	1,899	1,946	1,954	2,303	2,507	2,671
各資産老朽化率								
建物構築物	68.1%	68.2%	68.5%	67.8%	69.6%	69.9%	67.7%	68.7%
機械装置および運搬具	81.5%	82.0%	81.2%	78.6%	80.4%	90.6%	78.8%	78.1%
リース資産	-	8.0%	19.9%	20.8%	27.7%	29.6%	24.9%	26.8%
その他	75.6%	79.5%	82.1%	85.0%	84.4%	80.9%	78.3%	80.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

修繕費 （百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
修理費	759.8	749.4	820.0	746.1	748.9	745.4	779.3	722.0
対売上比率	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

戦略的に在庫を積み増すも、依然健全な水準

同社の効率性指標は総じて安定した水準にあるが、唯一の例外である在庫回転日数は 2008 年 3 月期を底として上昇傾向にある。この理由は、納品のリードタイム短縮化による商品競争力強化や物流拠点統合などにより戦略的に在庫の積み増しを行っているためである。ただし、回転日数は 20 日にも満たず、依然として絶対水準で低位にとどまっている。

効率性指標（回）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
総資産回転率	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
固定資産回転率	2.5	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2	2.1	2.1
在庫回転日数	10.1	10.7	11.9	13.0	15.2	17.9	18.4	19.4
売上債権回転日数	48.23	44.67	45.54	46.03	48.55	51.49	46.0	43.8

出所：会社データよりSR社作成

＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主なグループ会社（2015 年 3 月末時点）

主なグループ企業

会社名	住所（持株比率）	主要な事業内容
アジカル株式会社 （菓子の製造販売） http://www.ajicul.com/	新潟市江南区 （100%）	同社の米菓進物製品およびコンビニエンスストア向け製品などの包装受託加工を行っている。また、同社の製造する米菓や他社からの仕入れ製品を自社企画で包装し、百円ショップ、テーマパーク、土産物や通販カタログ商品などのチャンネルへ向けて販売している。
とよす株式会社 （菓子の製造販売） http://www.toyosu.co.jp/	大阪府池田市 （89.4%）	主に百貨店や都心商業施設に店舗出店し、高級米菓の製造販売を行っている。従来からの百貨店向けブランドに加えて、近年「十火」、「かきたねキッチン」など新たなブランド、も展開している。
株式会社日新製菓 （菓子の製造販売） http://www.nissin-seika.co.jp/	栃木県宇都宮市 （99.0%）	同社に対してス-パーマーケットやコンビニエンスストア向け製品のOEM生産を行う。また、自社ブランド米菓製品を関東地区のスーパーマーケットやコンビニエンスストアに製造販売している。
尾西食品株式会社 （食料品の製造販売） http://www.onisifoods.co.jp/	東京都港区 （100%）	主に長期保存食料および宇宙食の製造・販売を行う。とりわけ、長期保存食のうち米飯ではシェアNo.1のトップメーカーである。
青島亀田食品有限公司 （菓子の製造販売） http://www.kameda.cn/	中国山東省 （100%）	同社に向けた、海苔巻米菓・豆菓子の製造、中国市場への販売を行っている。
KAMEDA USA, INC. （菓子の製造販売） http://www.kamedausa.com/	米国ｶﾘﾌｫﾙﾆｱ州 （100%）	「柿の種」を同社から仕入れ、米国産のピーナッツと混合して現地のスーパーマーケットに販売している。また、日本で定着した米菓製品を仕入れ、アジア系食品店で販売している。
THAI KAMEDA CO., LTD. （菓子の製造販売） http://www.thaikameda.com/main.php	ﾀｲ国ｻﾑｯﾄﾌﾟﾗｶｰﾝ県 （100%）	同社に対して、もち米原料の米菓の製造を行っている。また、タイ国内、欧米、アジア諸国の市場へ向けた米菓の製造販売も行っている。
Mary's Gone Crackers, Inc. （菓子の製造販売） http://www.marysgonecrackers.com/	米国ｶﾘﾌｫﾙﾆｱ州 （84.5%）	オーガニック&グルテン・フリーのライス系クラッカーのリーディング・カンパニー。有機栽培（オーガニック）した素材を原料にしたクラッカーが主力商品
TH FOODS, INC.(*) （菓子の製造販売） http://www.thfoods.com/	米国ｲﾘﾉｲ州 （46.8%）	北米市場向けにうす焼き米菓およびスナック菓子を生産し、独自ブランドの販売および食品・菓子企業へ向けたOEM販売を行っている。現在の資本構成は、同社の持分比率が46.8%。他の株主は三菱商事グループとなる。
THIEN HA KAMEDA, JSC.(*) （菓子の製造販売） http://thienha-kamedafood.com/	ﾍﾞﾄﾅﾑ国ﾌﾝｲｴﾝ省 （30%）	現地の米菓事業会社大手THIEN HA CORPORATIONとの合弁会社。現地市場向けの米菓の製造販売を行う。
新潟輸送株式会社 （貨物運送、倉庫業） http://niigatayusou.com/	新潟市江南区 （100%）	同社の製品の物流業務を全て取り扱うほか、同社の原材料の仕入れの物流業務も手掛けている。また、同社グループ外の菓子・食品メーカー向けの貨物輸送、倉庫事業も行っている。
亀田トランスポート株式会社 （貨物運送）	新潟市江南区 （100%）	新潟輸送株式会社の子会社として、主として長距離輸送の業務を行っている。
株式会社エヌ．エイ．エス （自動車の販売、修理）	新潟県阿賀野市 （55.7%）	新潟輸送株式会社(同社の100%子会社）の子会社として、同社グループが使用する車両の販売・修理を行っている。また、一般顧客に向けた自動車の販売、修理も行っている。

出所：会社資料をもとにSR社作成

注：*印は持分法適用会社。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリュー・チェーン

成熟化が進展する菓子市場の中で米菓市場は相対的に堅調に推移

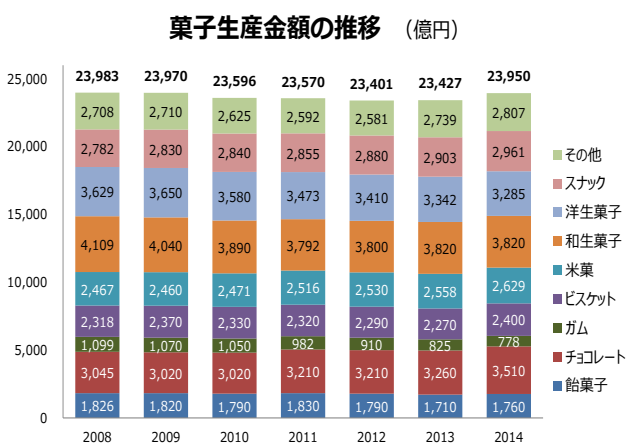
全日本菓子協会が 2015 年（平成 27 年）3 月に発表した「平成 26 年（2014 年） 菓子生産数量・金額 推定結果 コメント」によれば、2014 年の菓子生産金額は前期比 2.2%増の 23,950 億円となった。

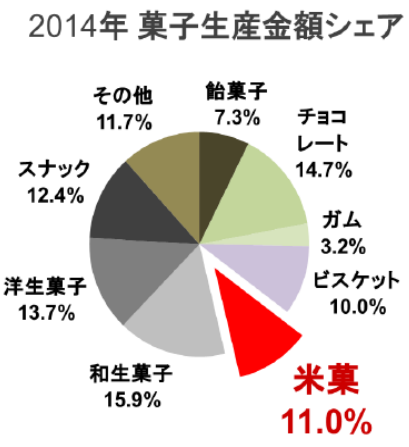
同協会のコメントでは、2014 年 4 月の消費税引き上げの菓子需要への影響は、ジャンルによって消費の低迷をもたらしたものはあったが、総じて軽微に留まったとのこと。また、夏以降の台風、集中豪雨等の異常気象がみられたが、夏場の気温が比較的低温であったことなどから、2014 年の菓子需要は回復し、ジャンルによって差がみられたが、全体としては生産数量、生産金額、小売金額ともに前年を上回る結果になったとしている。

ただし、菓子業界においては、小売段階において依然としてデフレ傾向が続くなかで、小麦、乳製品等の原料価格、資材等の材料価格の上昇がみられ、依然として難しい経営環境に置かれたとしている。

同社が関連する米菓ジャンルについては、前年に続き 2014 年当初も、主原料である米の原料不足および原料高が米菓業界に強く影響したが、2014 年産米では安価で豊富な原料米が確保できる環境となった。

米菓全体の生産数量としては対前期比 0.1%の微増であるが、もち米を使用する「あられ」が 1.9%増、うるち米を使用する「せんべい」が 1.3%減となった。一方、2014 年当初からの原料米や、資材等の高騰による生産単価の上昇等により生産金額、小売金額は増加したとしている。





出所：全日本菓子協会資料

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大手企業への集約化が進む米菓業界

米菓業界では、原材料高などを背景とした厳しい市場環境のなかで零細企業の廃業が相次いでおり大手企業の集約化が進展している。上位 14 社の市場シェアは、2004 年（平成 16 年）の 79.0%から 2014 年（平成 26 年）には 92.0%に上昇した。なかでも三幸製菓株式会社が低価格戦略などにより大幅にシェアを伸ばした。一方、業界最大手である同社は、三幸製菓社躍進のあおりを受け、一時的にシェアは低下傾向にあった。ただし、不採算アイテムの絞り込みや、主力商品を軸としたバリエーション戦略が奏功し、市場シェアは回復傾向にある。

日本国内米菓メーカー上位の売上金額の推移

	2004年		2005年		2006年		2007年		2008年		2009年		2010年		2011年		2012年		2013年		2014年	
順位(単位：億円)	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %	金額	シェア %
1 亀田製菓	630	28.6	623	27.3	621	26.6	629	27.0	647	26.6	670	27.4	689	28.3	695	29.3	681	28.2	689	28.8	737	30.4
2 三幸製菓	212	9.6	242	10.6	278	11.9	314	13.5	372	15.3	438	17.9	447	18.3	477	20.1	491	20.3	441	18.4	462	19.0
3 岩塚製菓	177	8.0	175	7.7	184	7.9	189	8.1	190	7.8	184	7.5	190	7.8	199	8.4	201	8.3	193	8.1	198	8.2
4 もち吉	135	6.1	138	6.0	146	6.3	155	6.7	165	6.8	169	6.9	178	7.3	182	7.7	188	7.8	190	7.9	194	8.0
5 栗山米菓	88	4.0	91	4.0	94	4.0	97	4.2	108	4.4	122	5.0	127	5.2	127	5.3	142	5.9	162	6.8	175	7.2
6 ぼんち	73	3.3	79	3.5	82	3.5	83	3.6	87	3.6	88	3.6	84	3.4	84	3.5	87	3.6	88	3.7	93	3.8
7 小倉山荘	53	2.4	58	2.5	62	2.7	70	3.0	75	3.1	78	3.2	84	3.4	86	3.6	90	3.7	90	3.8	92	3.8
8 天乃屋	50	2.3	51	2.2	52	2.2	55	2.4	58	2.4	58	2.4	58	2.4	58	2.4	63	2.6	65	2.7	69	2.8
9 越後製菓	57	2.6	57	2.5	51	2.2	52	2.2	67	2.8	60	2.5	45	1.8	45	1.9	48	2.0	49	2.0	51	2.1
10 ブルボン	80	3.6	75	3.3	75	3.2	75	3.2	76	3.1	65	2.7	60	2.5	60	2.5	60	2.5	59	2.5	51	2.1
11 丸彦製菓	47	2.1	47	2.1	47	2.0	47	2.0	47	1.9	47	1.9	47	1.9	47	2.0	47	1.9	48	2.0	50	2.1
12 マスヤ	39	1.8	38	1.7	41	1.8	41	1.8	42	1.7	43	1.8	42	1.7	46	1.9	43	1.8	45	1.9	45	1.9
13 播磨屋本店	67	3.0	63	2.8	64	2.7	68	2.9	66	2.7	67	2.7	60	2.5	45	1.9	45	1.9	45	1.9	44	1.8
14 阿部幸製菓	30	1.4	30	1.3	39	1.7	39	1.7	39	1.6	37	1.5	37	1.5	38	1.6	38	1.6	40	1.7	42	1.7
その他	461	21.0	515	22.6	498	21.3	415	17.8	397	16.3	321	13.1	288	11.8	187	7.9	190	7.9	190	7.9	123	5.1
米菓合計	2,199	100.0	2,282	100.0	2,334	100.0	2,329	100.0	2,436	100.0	2,447	100.0	2,436	100.0	2,376	100.0	2,414	100.0	2,394	100.0	2,426	100.0

出所：会社資料をもとにSR社作成

主な競合企業（米菓メーカー）

・ 三幸製菓株式会社：1962 年（昭和 37 年）8 月設立。低価格戦略により、過去 10 年間で急速にシェアを伸ばした。主力製品には、「雪の宿」、「ぱりんこ」、「粒より小餅」、「チーズアーモンド」、「新潟仕込み」、「おかき餅」などがある。

・ 岩塚製菓株式会社（JASDAQ 2221）：1954 年（昭和 29 年）4 月設立。ものづくりを重視することで、堅調な伸びを続けている。主力製品には、「岩塚の黒豆せんべい」、「味しらべ」、「岩塚の鬼ひび」、「大人の新潟ひとつまみ」、「ふわっと」などがある。

・ 株式会社栗山米菓：1949 年（昭和 24 年）2 月設立で、2010 年（平成 22 年）より「Befco」ブランドを採用。おせんべいの手焼きが体験できる「新潟せんべい王国」を運営するな

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ど、独自の展開を行っている。主力商品は、「ばかうけ」、「星食べよ」、「ミニかきもち」、「瀬戸しお」、「渚あられ」などがある。

・ 株式会社ブルボン（東証 2 部 2208）：1924 年（大正 13 年）11 月設立。ビスケット、豆菓子、キャンディ、デザート、チョコレート、チューインガムなどを販売する総合菓子メーカーであり、米菓の売上比率は 1 割にも満たない。米菓製品には、「味ごのみ」、「チーズおかき」、「味サロン」、「プチうす焼き」、「羽衣あられ」などがあり、プチシリーズでは多種類の味を発売している。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

ロングセラー商品の保有：同社は「亀田の柿の種」や「ハッピーターン」などのロングセラー商品を数多く保有している。これらの製品が生み出す安定的なキャッシュフローを原資として、新分野への展開が可能となる。また、同社では、これらの主力製品を軸としたバリエーション展開による拡販施策を展開している。

先駆的行動力と残存者メリット：製造工程の機械化や、大量生産、鮮度を保つフレッシュパックの導入、海外戦略等、同社は、常に他社に先駆けた戦略を実行することにより継続的に競争力を高めている。また、成熟化傾向にある国内の米菓業界は原材料費高騰の影響もあり厳しい環境にある。そのような状況のなかで、零細事業者は廃業を余儀なくされ大手集約化の動きが強まっている。業界最大手である同社は、合理化投資や労務費の削減（自然減）などでこの原材料高の影響を吸収しており、残存者メリットを享受できるとみられる。

高い効率性：同社は国内最大の米菓企業である。とりわけ、主力8製品への売上依存度が6割と高いため、工場などにおける数量効果を得やすい構造になっていると考えられる。同社は、大量生産が可能な大規模設備を有しており、このメリットを享受している。また、自社物流を用いた短納期の実現による機会損失の縮小や小売店・顧客満足度の向上も同社の強みだとみられる。

弱み（Weaknesses）

成果に時間のかかる海外展開：国内の米菓市場は鈍化傾向にあるため、同社が持続的な成長を実現するためには海外展開の拡充が不可欠である。しかし、2014 年 3 月期の連結業績に対する海外事業の売上構成比は 5%に過ぎず、営業損益も赤字である。先行投資もあるが、慎重に海外事業の拡大を目指しており一定の成果が出るには時間もかかる。このため、同社でも M&A などを通じて海外展開の拡充に注力している。

M&Aや新規分野の展開における成功体験の少なさ：同社主力製品の中で、特に人気の高い「亀田の柿の種」と「ハッピーターン」の2品種で、同社売上の約3割を占めるとみられる。見方を変えると、それらを超えるようなロングセラー商品が長らく育っていないのも事実である。同社は、現在国内の米菓事業に特化したビジネスモデルから、周辺分野への展開や海外展開を本格化させようとしている。しかし、それらをM&A等により効率的に実現する成功体験が必ずしも豊富とは言えない。

小売大手に対する交渉力：同社の主要な販売先であるスーパーマーケットやコンビニエンスストアなどは PB 商品の展開を進めている。同社は米菓業界では最大手であるが、スーパーマーケットやコンビニエンスストアなど小売業界の大手に比べれば規模の面で大きな開きがある。ブランドネームがある商品群を有する同社は、同業他社に比べて有利な状況にあるが、商品ポートフォリオも限られているため、価格や商品納入などの交渉の場において小売大手の影響を受けざるを得ないとみられる。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績および財務諸表

過去の業績

2015 年 3 月期通期連結実績

当期間の連結業績については、売上高が 94,849 百万円（前期比 2.2%増）、営業利益が 4,032 百万円（同 22.0%増）、経常利益は 5,156 百万円（同 13.9%増）、当期純利益は 3,368 百万円（同 7.9%増）となった。

この結果、通期計画に対する進捗率は、売上高で 99.8%、営業利益で 96.0%、経常利益で 101.1%、四半期純利益で 105.3%となった。営業利益では、会社計画を下回ったものの、それ以外の項目では総じて会社計画に準ずる決算となった。

（百万円）	2014 年 3 月期 通期実績	2015 年 3 月期 通期実績	前年同期比	2015 年 3 月期 通期計画	進捗率
売上高	92,833	94,849	2.2%増	95,000	99.8%
営業利益	3,306	4,032	22.0%増	4,200	96.0%
経常利益	4,530	5,157	13.9%増	5,100	101.1%
四半期純利益	3,121	3,369	7.9%増	3,200	105.3%

出所：会社資料をもとにSR社作成

国内米菓市場が前年並みに推移しているなかで、同社はブランド維持・向上の観点から、価格競争とは一線を画し、主力ブランドのテレビ CM や消費者キャンペーンなど積極的な販売活動を展開した。特に、「亀田の柿の種」ブランドは、「亀田の柿の種辛さ 5 倍」や「亀田の柿の種ソースマヨ味」などの期間限定商品の販売が好調だったこともあり、前期実績を上回る水準となった。また、「亀田のまがりせんべい」や「つまみ種」の各ブランドも前期実績を上回った。

「ハッピーターン」ブランドは、季節に対応した期間限定商品や新商品シュガーバター味を発売し、ラインナップを拡大した。また、コンセプトショップ「HAPPY Turn's」を新たに 2 店舗出店し、ブランドの強化に努めた。加えて、育成ブランドである「技のこだ割り」や「揚一番」、「ハイハイン」は、店頭での配荷拡大により好調に推移した。

米菓以外では、同社が保有するコメ由来植物性乳酸菌のサプリメントや新潟県小児科医会の推薦商品「イオンバランスおかゆ」を発売した。また、腎臓病患者向け低たんぱく質米飯については、2014 年 4 月に新潟県内企業の協力もあり、新潟大学大学院医歯学総合研究科に食事・栄養療法の臨床的・基礎的研究のための「病態栄養学寄附講座」を開設した。

海外では、米国での健康志向の高まりにより、オーガニック、グルテン・フリー*商品の売上高が増加した。また、中国国内では、柿の種を中心に市場の拡大に取り組んだ。
（*グルテン・フリーの概要は後述の事業概要の欄を参照されたい。）

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

費用面では、増産・合理化投資による減価償却費の増加、規制強化に伴うドライバー不足などによる物流費の増加など、コスト増加要因があった。ただし、売上高拡大による工場の稼働率改善や原価低減の取り組みに加え、円安による一部原材料価格の上昇はあったものの主原料が比較的安定的に推移したことなどにより、営業利益は増益を確保した。

なお、当期間の連結営業利益の前年に対する増減益要因は以下の通りであった。

2015年3月期通期実績

連結営業利益の増減益要因　（百万円）			
増益要因		減益要因	
売上高増加	850	販売促進･広告費	636
原材料単価安	350	物流費増	168
規格変更	258	その他	319
原価改善	392		
合計	1,850		1,123

出所：会社データよりSR社作成
注1：増収効果は、売上高増減額×前期の総利益率で算出
注2：原価項目は、当期売上高×各費目売上高比率の差異で算出
注3：販管費項目は、当期実績値と前期実績値の差異で算出

2015 年 3 月期第 3 四半期連結実績

当期間の連結業績については、売上高が 71,029 百万円（前年同期比 3.4%増）、営業利益が 2,741 百万円(同 84.8%増)、経常利益が 3,512 百万円(同 43.9%増)、四半期純利益が 2,059 百万円（同 21.9%増）となった。

この結果、通期計画に対する進捗率は、売上高で 74.9%（前年同期は 74.0%）、営業利益で 65.3%（同 44.9%）、経常利益で 68.9%（同 53.9%）、四半期純利益で 64.3%（同 54.1%）となり、全ての項目で前年同期の水準を上回った。

（百万円）	2014 年 3 月期 第 3 四半期累計	2015 年 3 月期 第 3 四半期累計	前年同期比	2015 年 3 月期 通期計画	進捗率
売上高	68,712	71,029	3.4%増	95,000	74.9%
営業利益	1,483	2,741	84.8%増	4,200	65.3%
経常利益	2,440	3,512	43.9%増	5,100	68.9%
四半期純利益	1,689	2,059	21.9%増	3,200	64.3%

出所：会社資料をもとにSR社作成

国内米菓市場が前年並みに推移しているなかで、同社はブランド維持・向上の観点から、価格競争とは一線を画し、主力ブランドのテレビ CM や消費者キャンペーンなど積極的な販売活動を展開した。特に、「亀田の柿の種」ブランドは、「亀田の柿の種辛さ 5 倍」や「亀田の柿の種柚子こしょう」などの期間限定商品の販売が好調だったこともあり、前年同期を上回

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

る水準となった。また、「亀田のまがりせんべい」や「つまみ種」の各ブランドも前年同期を上回った。

「ハッピーターン」ブランドは、季節に対応した期間限定商品や新商品シュガーバター味を発売し、ラインナップを拡大した。また、コンセプトショップ「HAPPY Turn's」を新たに 2 店舗出店し、ブランドの強化に努めた。加えて、育成ブランドである「技のこだ割り」や「揚一番」、「ハイハイン」は、店頭での配荷拡大により好調に推移した。

米菓以外では、同社が保有するコメ由来植物性乳酸菌のサプリメントや新潟県小児科医会の推薦商品「イオンバランスおかゆ」を発売した。また、腎臓病患者向け低たんぱく質米飯については、2014 年 4 月に新潟県内企業の協力もあり、新潟大学大学院医歯学総合研究科に食事・栄養療法の臨床的・基礎的研究のための「病態栄養学寄附講座」を開設した。

海外では、米国での健康志向の高まりにより、オーガニック、グルテン・フリー*商品の売上高が増加した。また、中国国内では、柿の種を中心に市場の拡大に取り組んだ。
（*グルテン・フリーの概要は後述の事業概要の欄を参照されたい。）

費用面では、増産・合理化投資による減価償却費の増加、規制強化に伴うドライバー不足などによる物流費の増加など、コスト増加要因があった。ただし、売上高拡大による工場の稼働率改善や原価低減の取り組みに加え、原材料価格が安定的に推移したことなどにより、営業利益は増益を確保した。

2015 年 3 月期第 2 四半期連結実績

当期間の連結業績については、売上高が 44,776 百万円（前年同期比 3.6%増）、営業利益が 789 百万円（同 978.0%増）、経常利益が 1,247 百万円（同 100.4%増）、四半期純利益が 726 百万円（同 12.5%増）となった。

この結果、通期計画に対する進捗率は、売上高で 47.1%（前年同期は 46.5%）、営業利益で 18.8%（同 2.2%）、経常利益で 24.4%（同 13.7%）、四半期純利益で 22.7%（同 20.7%）となり、全ての項目で前年同期の水準を上回った。

（百万円）	2014 年 3 月期 上半期	2015 年 3 月期 上半期	前年同期比	2015 年 3 月期 通期計画	進捗率
売上高	43,203	44,746	3.6%増	95,000	47.1%
営業利益	73	789	978.0%増	4,200	18.8%
経常利益	622	1,247	100.4%増	5,100	24.4%
四半期純利益	645	726	12.5%増	3,200	22.7%

出所：会社資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内米菓市場が前年並みに推移しているなかで、同社グループはブランド維持・向上の観点から、価格競争とは一線を画し、主力ブランドである「亀田の柿の種」「ハッピーターン」「亀田のまがりせんべい」「手塩屋」を中心に積極的な販売活動を展開した。

特に、「亀田の柿の種」ブランドは、「亀田の柿の種辛さ 5 倍」や「亀田の柿の種柚子こしょう」などの期間限定商品の販売が好調に推移するなど、前年同期を上回った。また、「亀田のまがりせんべい」や「手塩屋」の両ブランドも前年同期を上回った。

「ハッピーターン」ブランドは、季節に対応した期間限定商品や新商品シュガーバター味を発売し、ラインナップを拡大した。また、コンセプトショップ「HAPPY Turn's」を新たに 2 店舗出店し、ブランドの強化に努めた。

加えて、育成ブランドである「技のこだ割り」や「ハイハイン」は、店頭での配荷拡大により好調に推移した。

米菓以外では、同社が保有するコメ由来植物性乳酸菌のサプリメントや新潟県小児科医会の推薦商品「イオンバランスおかゆ」を発売した。また、腎臓病患者向け低たんぱく質米飯については、2014 年 4 月に新潟県内企業の協力もあり、新潟大学大学院医歯学総合研究科に食事・栄養療法の臨床的・基礎的研究のための「病態栄養学寄附講座」を開設した。

海外では、米国での健康志向の高まりにより、オーガニック、グルテン・フリー商品の売上高が増加した。

費用面では、エネルギー価格の上昇による光熱費の増加、主力ブランド強化のための広告宣伝費の増加、減価償却費の増加などのコスト増加要因があった。ただし、売上高拡大による工場の稼働率改善や原価低減の取り組みに加え、原材料価格が安定的に推移したことなどにより、営業利益は大幅な増益となった。

なお、当期間の連結営業利益の前年同期に対する増減益要因は以下の通りであった。

2015年3月期上半期実績

連結営業利益の増減益要因　（百万円）			
増益要因		減益要因	
売上高増加	624	光熱費増	81
原材料単価安	350	販売促進･広告費	555
規格変更	258	物流費増	117
原価改善	282	その他	46
合計	1,514		799

出所：会社データよりSR社作成

注1：増収効果は、売上高増減額×前期の総利益率で算出

注2：原価項目は、当期売上高×各費目売上高比率の差異で算出

注3：販管費項目は、当期実績値と前期実績値の差異で算出

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 1 四半期連結実績

当期間の連結業績については、売上高が 22,400 百万円（前年同期比 3.3%増）、営業利益が 381 百万円（同 123.8%増）、経常利益が 611 百万円（同 33.3%増）、四半期純利益が 346 百万円（同 32.7%減）となった。

この結果、通期計画に対する進捗率は、売上高で 23.6%（前年同期は 23.4%）、営業利益で 9.1%（同 5.2%）、経常利益で 12.0%（同 10.1%）、純利益で 10.8%（同 16.4%）であった。前年同期に有価証券売却益があった反動で四半期純利益の進捗率は前年同期を下回ったものの、その他の項目では前年同期の水準を上回った。

（百万円）	2014 年 3 月期 第 1 四半期	2015 年 3 月期 第 1 四半期	前年同期比	2015 年 3 月期 通期計画	進捗率
売上高	21,680	22,400	3.3%増	95,000	23.6%
営業利益	170	381	123.8%増	4,200	9.1%
経常利益	458	611	33.3%増	5,100	12.0%
四半期純利益	513	346	-32.7%増	3,200	10.8%

出所：会社資料をもとにSR社作成

国内米菓市場が前年並みに推移しているなかで、同社グループはブランド維持・向上の観点から、価格競争とは一線を画し、主力ブランドである「亀田の柿の種」「ハッピーターン」「亀田のまがりせんべい」「手塩屋」を中心に積極的な販売活動を展開した。

特に、「亀田の柿の種」ブランドは、期間限定商品「亀田の柿の種辛さ５倍」の販売が好調に推移するなど、前年同期を上回った。また、「亀田のまがりせんべい」や「手塩屋」の両ブランドも前年同期を上回った。

「ハッピーターン」ブランドは、季節に対応した期間限定商品の発売やコンセプトショップ「HAPPY Turn's」を新たに 2 店舗出店し、ブランドの強化に努めた。

育成商品においては、「技のこだ割り」や「ハイハイン」の両ブランドがラインナップ拡大により好調に推移した。

米菓以外では、同社が保有するコメ由来植物性乳酸菌のサプリメントや新潟県小児科医会の推薦商品「イオンバランスおかゆ」を発売した。また、腎臓病患者向け低たんぱく質米飯については、2014 年 4 月に新潟県内企業の協力もあり、新潟大学大学院医歯学総合研究科に、食事・栄養療法の臨床的・基礎的研究のための「病態栄養学寄附講座」を開設した。

海外では、米国での健康志向の高まりにより、オーガニック、グルテン・フリー商品の売上

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

高が増加した。

費用面では、エネルギー価格の上昇による光熱費の増加や、主力ブランド強化による広告宣伝費の増加、減価償却費の増加などのコスト増加要因があった。ただし、原材料価格が安定的に推移したことや主力ブランドを中心とした生産による稼働率向上などにより、営業利益および経常利益は大幅な増益となった。ただし、四半期純利益は、前年同期に特別利益に計上した「投資有価証券売却益」が消失したことにより、減益となった。

2014 年 3 月期通期連結実績

当期間の連結業績については、売上高は 92,833 百万円(前期比 14.2%増)、営業利益は 3,306 百万円（同 5.5%減)、経常利益が 4,530 百万円（同 5.5%増)、当期純利益が 3,121 百万円（同 9.8%増）となった。また、通期計画に対する達成率は、売上高で 104.3%、営業利益で 83.6%、経常利益で 90.6%、純利益で 104.0%であった。

（百万円）	2013 年 3 月期 通期実績	2014 年 3 月期 通期実績	前期比	2014 年 3 月期計画 （2013 年 5 月時）	進捗率
売上高	81,324	92,833	14.2%増	89,000	104.3%
営業利益	3,497	3,306	5.5%減	4,000	83.6%
経常利益	4,294	4,530	5.5%増	5,000	90.6%
純利益	2,842	3,121	9.8%増	3,000	104.0%

出所：会社資料をもとにSR社作成

国内米菓市場が前年並みに推移しているなかで、同社はブランド価値の維持・向上の観点から価格競争とは一線を画し、ブランドの強化に努め、きめ細かい販売活動を展開した。その結果、売上高が前年実績を大きく上回った。

特に、「亀田の柿の種」や「ハッピーターン」ブランドについては、テレビ CM や積極的な販売活動に取り組んだ。

「亀田の柿の種」ブランドでは、レギュラーの味に加え、わさび、梅しそ、および季節に対応した期間限定商品が好調に推移し、前年実績を上回った。また、「ハッピーターン」ブランドは、口どけの良い食感を求めた新商品や、新しい味の投入などによりラインナップを拡大し、前年実績を上回った。加えて、「ハッピーターン」のコンセプトショップ「HAPPY Turn's」をエキュート品川や東京ソラマチに期間限定で出店し、顧客の反応も好評であった。さらに、「亀田のまがりせんべい」「手塩屋」の各ブランドも好調に推移した。また、百貨店を中心に展開する柿の種専門店「かきたねキッチン」を 5 店舗新規出店したことも増収の要因となった。

米菓以外では、同社が保有するコメ由来植物性乳酸菌を配合したペット用サプリメント（犬

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の皮膚と被毛の健康維持向け）を発売し、また、介護用おかゆのリニューアルに加え賞味期限を延長して保存食用途にするなど、新規事業の開拓に取り組んだ。

海外においては、米国で急成長するグルテン・フリー市場の需要を取り込むため、米国向け柿の種（現地名「Kameda Crisps」）をグルテン・フリー化するなど、健康志向の高い商品の販売拡大に取り組んだ。タイでは、現地向け「KAMEDA」ブランドのライススナック（商品名「OKOME」）の販売を開始し、市場拡大に取り組んだ。

さらに、2012 年 12 月に米国の Mary’s Gone Crackers, Inc.を、2013 年 1 月に尾西食品株式会社をそれぞれ連結子会社化したことも連結売上の拡大に貢献した。

費用面では、円安によるピーナッツなどの原材料費および光熱費の上昇、価格競争激化による販売促進費の増加、新規連結子会社 2 社によるのれん等償却負担などがあった。この費用増の影響を、増収効果で吸収しきれず、営業利益は減益となった。

ただし、経常利益では、持分法による投資利益が増加したことから増益を確保した。また、当期純利益も、特別利益で投資有価証券売却益などを計上したことにより、増益となった。

なお、当期間の連結営業利益の前年に対する増減益要因は以下の通りであった。

2014年3月期通期実績

連結営業利益の増減益要因　（百万円）			
増益要因		減益要因	
売上高増加	2,620	原材料単価高	796
規格変更	513	販売促進･広告費	2,522
原価改善	965	物流費増	317
		新規子会社（のれん･利益）	242
		その他	412
合計	4,098		4,289

出所：会社データよりSR社作成
注1：増収効果は、売上高増減額×前期の総利益率で算出
注2：原価項目は、当期売上高×各費目売上高比率の差異で算出
注3：販管費項目は、当期実績値と前期実績値の差異で算出

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 (百万円)	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売上高	**71,313**	**72,450**	**74,736**	**77,541**	**79,354**	**79,859**	**78,789**	**81,324**	**92,833**	**94,849**
前年比	1.3%	1.6%	3.2%	3.8%	2.3%	0.6%	-1.3%	3.2%	14.2%	2.2%
売上原価	42,882	43,093	44,849	46,554	46,907	47,166	46,055	47,547	53,745	53,912
売上総利益	**28,431**	**29,357**	**29,887**	**30,987**	**32,447**	**32,693**	**32,734**	**33,777**	**39,087**	**40,937**
前年比	3.1%	3.3%	1.8%	3.7%	4.7%	0.8%	0.1%	3.2%	15.7%	4.7%
売上総利益率	39.9%	40.5%	40.0%	40.0%	40.9%	40.9%	41.5%	41.5%	42.1%	43.2%
販売費及び一般管理費	25,439	26,116	26,549	27,859	28,966	29,363	29,370	30,280	35,791	36,905
売上高販管費比率	35.7%	36.0%	35.5%	35.9%	36.5%	36.8%	37.3%	37.2%	38.6%	38.9%
営業利益	**2,993**	**3,240**	**3,339**	**3,128**	**3,481**	**3,330**	**3,365**	**3,497**	**3,306**	**4,032**
前年比	14.2%	8.3%	3.0%	-6.3%	11.3%	-4.3%	1.0%	3.9%	-5.5%	22.0%
営業利益率	4.2%	4.5%	4.5%	4.0%	4.4%	4.2%	4.3%	4.3%	3.6%	4.3%
営業外収益	**350**	**206**	**283**	**305**	**647**	**812**	**906**	**998**	**1,346**	**1,241**
営業外費用	210	115	115	119	107	204	212	201	122	116
経常利益	**3,133**	**3,331**	**3,506**	**3,314**	**4,021**	**3,938**	**4,059**	**4,294**	**4,530**	**5,157**
前年比	17.5%	6.3%	5.3%	-5.5%	21.3%	-2.1%	3.1%	5.8%	5.5%	13.9%
経常利益率	4.4%	4.6%	4.7%	4.3%	5.1%	4.9%	5.2%	5.3%	4.9%	5.4%
特別利益	133	381	349	2	-	2	310	170	522	779
特別損失	841	361	679	382	391	431	223	333	394	716
税引前利益	2,425	3,350	3,177	2,934	3,630	3,509	4,145	4,131	4,657	5,220
法人税等	937	1,417	1,334	1,009	1,515	1,419	1,860	1,274	1,550	1,861
税率	38.6%	42.3%	42.0%	34.4%	41.7%	40.5%	44.9%	30.8%	33.3%	35.7%
少数株主利益	4	2	-26	-1	14	-22	8	15	-15	-10
当期純利益	**1,484**	**1,932**	**1,869**	**1,926**	**2,101**	**2,112**	**2,278**	**2,842**	**3,121**	**3,369**
前年比	5.1%	30.2%	-3.3%	3.1%	9.1%	0.5%	7.9%	24.8%	9.8%	7.9%
利益率	2.1%	2.7%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.9%	3.5%	3.4%	3.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2005 年 3 月期以降の同社の連結売上高は、既存事業の売上増加や買収に伴う連結対象増加などにより、2014 年 3 月期まで年率成長率 3.1%の増収基調が続いている。営業利益については、米やピーナッツなどの原材料価格の高騰や競争激化に伴う販促費増加などにより、2009 年 3 月期以降は伸び悩み傾向にあった（2008 年 3 月期～2014 年 3 月期年率成長率-0.2%）。ただし、原材料高の鎮静化に加え、主力商品を軸としたバリエーション戦略や生産体制の見直しなどが奏功し、営業利益も回復基調にある。また、営業外損益では、米国での健康志向の高まりの中で、持分法適用関連会社である米 TH FOODS 社の業績寄与が拡大している。この結果、経常利益は営業利益を上回る伸びを実現している。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
資産										
現金・預金	3,925	5,662	5,777	6,274	7,774	6,674	7,518	5,583	4,169	4,602
売掛金	9,136	10,489	9,263	9,716	10,087	10,054	10,907	12,036	11,374	11,389
商品及び製品	-	-	-	1,009	948	1,018	1,314	1,745	2,159	2,199
仕掛品	-	-	-	478	493	530	643	670	716	677
原材料及び貯蔵品	-	-	-	937	1,295	1,412	1,663	1,939	2,146	2,199
たな卸資産	2,451	2,020	2,113	2,424	2,735	2,960	3,620	4,354	5,022	5,075
繰延税金資産	629	768	791	770	833	776	696	719	808	813
その他	287	226	245	194	211	590	286	330	389	332
貸倒引当金	-8	-8	-8	-9	-12	-10	-11	-12	-11	-7
流動資産合計	**16,421**	**19,156**	**18,182**	**19,370**	**21,629**	**21,044**	**23,015**	**23,009**	**21,751**	**22,203**
建物(純額)	8,409	7,968	8,097	8,309	8,359	8,966	8,415	8,584	9,769	9,645
機器(純額)	6,963	7,298	7,307	7,389	8,097	9,576	8,968	9,016	10,524	11,004
土地	6,888	6,646	6,643	6,643	6,643	6,643	6,643	6,510	6,406	5,939
リース資産	-	-	-	33	58	125	185	343	544	693
建設仮勘定	23	13	7	46	289	50	305	848	760	903
その他の固定資産	312	337	385	379	340	291	305	440	544	530
有形固定資産合計	**22,595**	**22,262**	**22,438**	**22,799**	**23,785**	**25,652**	**24,822**	**25,741**	**28,546**	**28,714**
投資その他の資産合計	**7,105**	**7,268**	**7,111**	**6,841**	**6,836**	**6,709**	**6,643**	**7,817**	**8,077**	**8,521**
無形固定資産合計	**827**	**758**	**471**	**537**	**541**	**682**	**633**	**8,097**	**8,465**	**8,608**
固定資産合計	**30,527**	**30,287**	**30,020**	**30,177**	**31,162**	**33,043**	**32,097**	**41,655**	**45,089**	**45,842**
資産合計	**46,948**	**49,443**	**48,201**	**49,547**	**52,791**	**54,087**	**55,113**	**64,664**	**66,840**	**68,046**
負債										
買掛金	4,570	4,905	4,889	5,476	5,325	5,139	5,636	6,226	4,186	3,858
電子記録債務	-	-	-	-	-	-	-	-	2,145	2,084
短期有利子負債	2,569	2,536	2,491	2,372	2,816	2,735	2,800	3,757	4,354	2,319
未払法人税等	588	890	535	392	1,101	562	621	630	845	624
賞与引当金	1,233	1,306	1,306	1,234	1,248	1,092	1,077	1,052	1,151	1,248
その他	4,103	5,145	4,589	5,158	5,202	5,084	5,543	6,395	6,378	6,874
流動負債合計	**13,062**	**14,781**	**13,809**	**14,632**	**15,692**	**14,613**	**15,677**	**18,060**	**19,059**	**17,008**
長期有利子負債	2,037	1,401	810	411	1,470	3,135	2,235	3,846	2,356	2,600
リース債務	-	-	-	66	88	149	177	259	474	614
繰延税金債務	63	52	35	35	37	41	42	2,070	2,122	2,079
退職給付に係る負債	7,111	6,961	6,717	6,653	6,650	6,415	6,174	5,818	4,158	1,623
その他	610	554	468	572	451	537	222	282	227	235
固定負債合計	**9,821**	**8,968**	**8,030**	**7,736**	**8,696**	**10,277**	**8,850**	**12,276**	**9,338**	**7,151**
有利子負債（短期及び長期）	**4,605**	**3,937**	**3,301**	**2,783**	**4,286**	**5,870**	**5,035**	**7,603**	**6,710**	**4,919**
負債合計	**22,883**	**23,749**	**21,840**	**22,369**	**24,388**	**24,889**	**24,527**	**30,336**	**28,396**	**24,159**
純資産										
資本金	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946
資本剰余金	1,565	487	487	487	487	487	487	487	487	487
利益剰余金	21,285	22,517	23,828	25,307	26,968	28,581	30,391	32,727	35,321	37,442
自己株式	-1,417	0	-3	-343	-923	-1,414	-1,884	-1,885	-1,887	-1,890
株主資本	23,379	24,949	26,257	27,397	28,478	29,600	30,940	33,274	35,866	37,985
評価・換算差額等	471	636	17	-430	-336	-633	-588	283	1,964	5,323
少数株主持分	107	108	87	211	262	231	235	771	613	579
純資産合計	**23,957**	**25,694**	**26,362**	**27,178**	**28,403**	**29,198**	**30,586**	**34,329**	**38,443**	**43,887**
運転資金	7,018	7,604	6,487	6,664	7,498	7,874	8,891	10,164	10,065	10,522
有利子負債合計	4,605	3,937	3,301	2,783	4,286	5,870	5,035	7,603	6,710	4,919
ネット・デット	681	-1,725	-2,476	-3,491	-3,488	-804	-2,483	2,020	2,541	317

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

既存事業の売上増加や買収による事業規模拡大によって、総資産は 2005 年 3 月期の 45,351 百万円から 2014 年 3 月期 66,840 百万円と増加傾向にあるが、売掛金や買掛金などの項目は下表に示される通り、上手くコントロールされている。また、在庫回転日数も即納体制強化などにより、2008 年 3 月期 10.1 日から 2014 年 3 月期 18.4 日と上昇傾向にあるものの、3 週間を切る水準にとどまっている。このため、総資産回転率や固定資産回転率も安定した水準で推移している。

キャッシュ・コンバージョンサイクル	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売掛金回転率	7.7	7.4	7.6	8.2	8.0	7.9	7.5	7.1	7.9	8.3
売掛金回転率日数	**47.2**	**49.4**	**48.2**	**44.7**	**45.5**	**46.0**	**48.6**	**51.5**	**46.0**	**43.8**
在庫回転率	30.8	32.4	36.2	34.2	30.8	28.0	23.9	20.4	19.8	18.8
在庫回転率日数	**11.8**	**11.3**	**10.1**	**10.7**	**11.9**	**13.0**	**15.2**	**17.9**	**18.4**	**19.4**
買掛金回転率	15.2	15.3	15.3	15.0	14.7	15.3	14.6	13.7	17.8	23.6
買掛金回転率日数	**24.1**	**23.9**	**23.9**	**24.4**	**24.8**	**23.9**	**25.0**	**26.6**	**20.5**	**15.5**
キャッシュ・サイクル（日）	**35.0**	**36.8**	**34.4**	**31.0**	**32.6**	**35.1**	**38.8**	**42.8**	**44.0**	**47.7**

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

効率性指標（回）	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
総資産回転率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
固定資産回転率	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2	2.1	2.1
在庫回転日数	11.8	11.3	10.1	10.7	11.9	13.0	15.2	17.9	18.4	19.4
売上債権回転日数	47.2	49.4	48.2	44.7	45.5	46.0	48.6	51.5	46.0	43.8

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

負債

2005 年 3 月期以前の同社は財務内容の改善に注力していたため、有利子負債も削減傾向にあったが、設備投資拡充や相次ぐ事業買収などにより 2010 年 3 月期以降の有利子負債は再度増加した。ただし 2015 年 3 月期末の有利子負債は 4,919 百万円、ネットデットは 317 百万円に過ぎない。このため、ネット D/E レシオも 0.7%にとどまっている。

純資産

安定した業績動向を反映した内部留保蓄積により、同社の純資産は内部留保蓄積により、同社の純資産は 2005 年 3 月期 23,507 百万円から 2014 年 3 月期 38,443 百万円と増加した。この結果、自己資本比率も 2005 年 3 月期の 51.6%から、2015 年 3 月期には 63.6:%に上昇している。

財務指標	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
純負債比率	2.9%	-6.7%	-9.4%	-12.9%	-12.4%	-2.8%	-8.2%	6.0%	6.7%	0.7%
自己資本比率	50.8%	51.7%	54.5%	54.4%	53.3%	53.6%	55.1%	51.9%	56.6%	63.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	3,882	4,518	5,069	4,445	5,573	4,297	5,803	5,229	5,937	7,638
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-2,892	-1,790	-3,790	-2,918	-4,434	-5,984	-3,184	-8,044	-5,423	-4,723
FCF (1+2)	**990**	**2,728**	**1,279**	**1,528**	**1,139**	**-1,687**	**2,619**	**-2,815**	**514**	**2,915**
財務活動によるキャッシュフロー	-436	-983	-1,191	-1,312	455	555	-1,836	1,482	-1,628	-2,595
減価償却費及びのれん償却費 (A)	2,676	2,382	3,292	2,723	3,149	3,546	3,727	3,708	4,341	5,031
設備投資 (B)	-2,908	-2,185	-3,543	-2,446	-4,352	-5,956	-3,140	-3,376	-5,441	-5,145
運転資金増減 (C)	377	585	-1,116	177	833	377	1,016	1,273	-99	457
単純FCF (NI+A+B-C)	**875**	**1,544**	**2,734**	**2,025**	**65**	**-676**	**1,848**	**1,901**	**2,119**	**2,797**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

2009 年 3 月期以降では営業利益は伸び悩み傾向にあったが、主力商品を軸としたバリエーション戦略や生産体制の見直しなどが奏功し、営業利益も回復基調にある。また、持分法関連会社の業績寄与拡大などから、営業キャッシュフローも 2012 年 3 月期以降堅調に推移している。

投資活動によるキャッシュフロー

投資額は、基本的に減価償却およびのれん償却費に準ずる水準であったが、2010 年 3 月期以降は生産体制の見直しに伴う設備投資の増加や事業買収などの影響で、投資活動によるキャッシュフローの支出額が拡大している。

財務活動によるキャッシュフロー

2010 年 3 月期以前の財務活動によるキャッシュフローでは、有利子負債の削減が中心であった。2010 年 3 月期以降は、生産体制の見直しや事業買収に合わせて長期借入による資金調達を実施している。

財務指標 (百万円)	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
有利子負債（短期及び長期）	4,605	3,937	3,301	2,783	4,286	5,870	5,035	7,603	6,710	4,919
ネット・デット	681	-1,725	-2,476	-3,491	-3,488	-804	-2,483	2,020	2,541	317

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

年	月	主な出来事
1957	8	新潟県中蒲原郡において、亀田町農産加工農業協同組合を母体として亀田製菓株式会社を設立、現亀田工場(元町)にて米菓の製造を開始。
1984	10	新潟証券取引所に上場。
1992	4	亀田あられ株式会社と合併。新潟輸送株式会社、アジカルフーズ株式会社(現アジカル株式会社)を100%子会社化。
1993	3	株式会社ユーノスロード新潟(現株式会社エヌ．エイ．エス)を子会社化。
1993	9	米国イリノイ州のSESMARK FOODS, INC.（現TH FOODS, INC.）を関連会社化。
1997	10	情報システム事業部を分社化し、100%子会社ケイ・システム株式会社を設立。
1998	4	エンジニアリング事業部を分社化し、100%子会社株式会社アデマックを設立。
2000	3	新潟証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所市場第二部に上場。
2003	1	中国青島市に、子会社「青島亀田食品有限公司」設立認可。
2004	2	とよす株式会社を子会社化。
2004	10	株式会社日新製菓を子会社化。
2005	4	新潟輸送株式会社100%子会社の亀田トランスポート株式会社を設立。
2005	7	天津亀田食品有限公司(康師傅控股有限公司との合弁会社)を設立し、関連会社化。
2008	4	米国カリフォルニア州に、100%子会社 KAMEDA USA, INC.を設立。
2009	2	タイ国のSMTC Co.,Ltd.（現THAI KAMEDA CO., LTD.)を子会社化。
2010	9	ケイ・システム株式会社と株式会社アデマックの２社を吸収合併。
2012	4	東京証券取引所市場第一部に指定。
2012	12	関連会社の天津亀田食品有限公司の持分を全て譲渡。
2012	12	米国カリフォルニア州のMary's Gone Crackers, Inc.を子会社化。
2013	1	尾西食品株式会社を子会社化。
2013	6	ベトナムにTHIEN HA KAMEDA, JSC.を設立し、関連会社化。

出所：会社資料をもとにSR社作成

トップマネジメント

同社は、2016 年 3 月期からの 3 年間を、長期ビジョン「グローバル・フード・カンパニー」の実現に向けた道筋を盤石なものとする重要期間と位置づけている。このため、変化する経営環境に機動的に対応する新たな経営体制を構築するため、2015 年 6 月 18 日より、チーフオフィサー制（CEO、COO）を導入し、さらなる経営の効率化を目指すとしている。

同社の代表取締役会長 CEO（最高経営責任者）である田中通泰氏（1945 年生まれ）は慶應大学法学部を卒業後、1968 年に日本長期信用銀行入行、企業金融部長や外国営業部長を歴任。その後、1998 年に亀田製菓へ入社。ロジスティクス副本部長、経営統括本部長などで経営改革を行う。2006 年に代表取締役社長に就任、2015 年 6 月からは代表取締役会長 CEO に就任し、現在に至る。

同社の代表取締役社長 COO（最高執行責任者）である佐藤勇氏（1954 年生まれ）は東京電機大工学部を卒業後、1976 年に亀田製菓へ入社。HAIHA-KAMEDA JOINT VENTURE（ベ

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トナム）取締役社長、同社総務部長、経営統括本部長などを経て、2012 年に代表取締役副社長に就任。2015 年 6 月より代表取締役社長 COO に就任し、現在に至る。

コーポレートガバナンス

同社は、監査役会設置会社の形態を選択するとともに、取締役会による経営監督と執行機能の役割分担を明確にして迅速な意思決定を図るため、執行役員制度を導入している。また同社の取締役会は、取締役 7 名のうち社外取締役を 4 名、監査役会は監査役 4 名のうち社外監査役を 2 名としており、意思決定における客観性を高めるとともに、監査役会による経営者に対する監督機能の強化をはかっている。

さらに、同社は外の有識者によるアドバイザリーボード「経営懇談会」を定期的に開催しコーポレートガバナンスの強化およびコンプライアンス確保について客観的な評価・助言を得ている。内部監査を担当する監査部は、同社におけるコンプライアンスの確保、内部統制の状況に関するモニタリングを行い、取締役会および監査役会に報告するとともに改善指導を行っている。同社では、成熟化する国内の米菓産業に対して、周辺分野への展開や海外進出を積極化させている。この新たな取り組みに対するチェック機能を期待しているとしている。

食品企業にとって最も重要な食の安全・安心の確保については品質保証委員会を設置し、同社および同社グループ全体を対象として、品質保証体制の構築と改善・指導にあたっている。これらの取り組みを通じて、同社は企業価値およびブランド価値、ひいては株主共同の利益の確保・向上をはかっているとしている。

大株主

2015年3月末

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社エイケイ	10.00%
ＫＡＭＥＤＡ共栄会	9.02%
亀田製菓株式会社（自己株式）	5.52%
株式会社第四銀行	4.65%
株式会社みずほ銀行	3.41%
亀田製菓従業員持株会	2.66%
株式会社原信	1.85%
日本トラスティサービス・信託銀行株式会社	1.81%
キッコーマン株式会社	1.55%
第四リース株式会社	1.45%

出所：会社データよりSR社作成

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

従業員

従業員数の推移 (人)	06年3月期 連結	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
連結従業員数	2,973	2,887	2,859	2,968	2,909	2,863	2,835	3,010	3,048	3,043
同平均臨時雇用者数（外数）	648	677	718	1,191	1,240	1,232	1,170	1,301	1,485	1,623
単体従業員数	1,969	1,942	1,925	1,887	1,857	1,814	1,737	1,669	1,616	1,592
同平均臨時雇用者数(外数)	207	210	228	296	320	327	294	301	400	464

出所：会社データよりSR社作成

注：2014年3月期末時点

従業員数（人）	平均年齢	平均勤続年数	平均年間給与（千円）
1,616	46.1	21.5	5,113

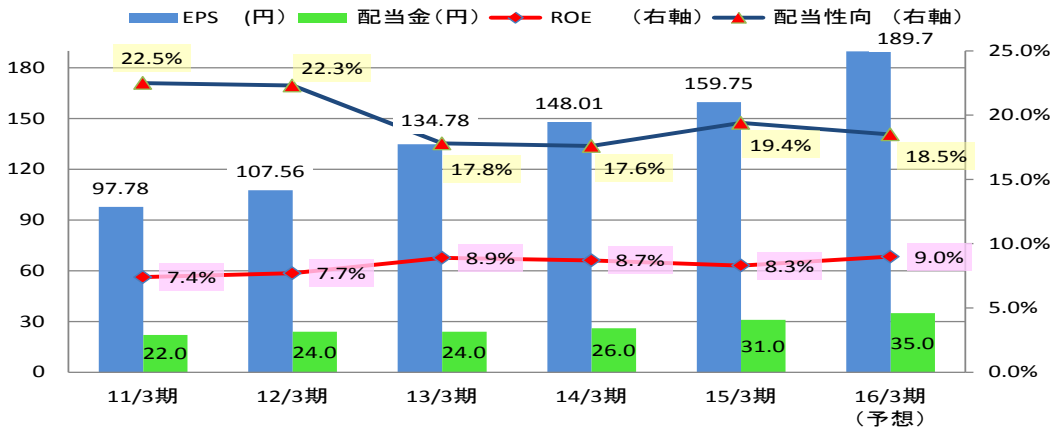
出所：会社資料をもとにSR社作成

配当政策

同社は、「グローバル・フード・カンパニー」の実現に向けた国内外での投資と株主に対する利益還元のバランスを考慮しながら、成長のための投資を積極的に行い、EPS の成長・ROE の改善・配当の安定的拡大を目指すとしている。

2016 年 3 月に一株当たりの配当は前年比で 4 円の増配となる普通配当 35 円（うち中間配当 14 円）を計画している。

財務指標と株主還元



出所：会社資料注：12/3月期の配当額には記念配当2円が含まれている。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ところで

米菓とは、日本における米を主原料とする日本の焼き菓子の総称で、で大別して「あられ」、「かきもち（おかき）」、「せんべい」の３つにわけられる。

同社によれば、「米菓」と言う言葉がはじめて使われたのは、1929 年（昭和 4 年）のことで「あられ」と「せんべい」の「米菓製造所」であることが確認されている。米菓の主原料はお米だが、使用されるお米が「もち米」か「うるち米」かの違いによって大きく 2 つにわけることができる。たとえば、もち米を使用したものが「あられ」、「おかき（かきもち）」などであり、うるち米を使用したものが「せんべい」などである。

昔の人は神棚のお供え物として、うるち米よりも日持ちがするもち米を用いたのではないかとの見方がある。そのお供え物を、かき砕いて焼いたり、あぶったりして食べたのが、米菓の起源ではないかといわれている。

「あられ」とは、もち米を原料とした菓子の 1 種である。古くは奈良時代に「あられもち」の名が文献にみえるが、これは干したもち米を煎ったものである。煎るときに音をたて、はね、膨れる様子が「あられ」に似ていることから名づけられた。江戸時代以降はもちを小さく切って乾燥させた後、煎って膨らませ、砂糖、醤油で味付けしたものになった。

「かきもち」とは、もち米を原料とした焼き菓子の１種である。もとは、正月のお供えもち（鏡もち）を、正月 11 日の鏡開き（武家では具足開きともいわれた）のときに刀で切ることを忌み嫌い、手や槌で欠き割ったのがしきたりとなり、欠餅（かきもち）の名がおこった。後には掻餅（かきもち）として、新たにこれのみを作るようになった。現在の商品としての「かきもち」は機械で作られていて、種類も多くなっている。

「せんべい」とは、「干菓子（ひがし：水分が少なく干からびた和菓子）」のうち、焼き菓子の 1 種である。大きくわけると、一般せんべい類（関東系、関西系の２種）と、うるち米を使用した「塩せんべい」になる。「塩せんべい」は、うるち米を細かい粉にひき、蒸して搗（つ）きあげ、平たくのばし、いろいろな型に干し固め、醤油で調味（昔は搗くときに塩味をつけた）しながら焼いたものである。代表的な品種は「草加せんべい」である。

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
亀田製菓株式会社　（英文 KAMEDA SEIKA CO., LTD.）	新潟市江南区亀田工業団地３－１－１
代表電話番号	**上場市場**
(025)382－2111	東証１部
設立年月日	**上場年月日**
1957 年 8 月	1984 年 10 月 31 日
HP	**決算月**
http://www.kamedaseika.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.kamedaseika.co.jp/company/ir/irIndex.html
IR メール	**IR 電話**
	025-368-7210

Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指している。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新している。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としている。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されているが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられている。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

 Copyright (C) 2014 Shared Research Inc. All Rights Reserved